



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Avangart_ İstanbul_Projesi Kağıthane / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/048

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 2018 tarih ve 048 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 08 Ekim 2018
Raporlama Süresi	: 12 Ekim 2018
Rapor No	: 4 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/048
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 763 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Avangart İstanbul Projesi, Seyrantepe Mahallesi, Cendere Caddesi, 7752 ada 2 ve 4 no'lu parseller, Kağıthane / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi'nde yer alan 7752 ada 9.458 m ² yüzölçümlü 2 no'lu parsel ile İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi'nde yer alan 7752 ada 27.292 m ² yüzölçümlü 4 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli U.İ.P.'nda "Emsal (E): 2,25 - H _{max} : Serbest" yapılaşma şartlarında "Konut Alanı" lejandına sahiptirler.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	346.025.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	248.065.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	737.815.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	637.000.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)

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	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4.	TAŞINMAZLARIN 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 GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	12
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	12
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ	13
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	16
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	16
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	16
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3.	PIYASA BİLGİLERİ	20
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	22
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	22
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	22
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	25
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	26
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	26
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	28
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	28
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	32
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	32
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	33

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Avangart İstanbul Projesi,
Seyrantepe Mahallesi, Cendere Caddesi,
7752 ada, 2 ve 4 No'lu Parseller,
Kağıthane / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2018 tarih ve 048 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 08 Ekim 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 12 Ekim 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/048
- 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 763 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 763 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

	7752 Ada, 2 No'lu Parsel	7752 Ada, 4 No'lu Parsel
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Sarıyer	Kağıthane
MAHALLESİ	İ. Ayazağa	Merkez
MEVKİİ	-	-
PAFTA NO	-	248dy4c
ADA NO	7752	7752
PARSEL NO	2	4
NİTELİĞİ (*)	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	9.458 m ²	27.292 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	2075	2742
CİLT NO	34	454
SAYFA NO	3268	44716
TAPU TARİHİ	29.02.2016	09.02.2016

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

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

19.09.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre 7752 ada, 2 ve 4 no'lu parseller üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

7752 ada, 2 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Muvakkat iskan şerhi. (29.03.1993 tarih ve 864 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (27.04.2015 tarih ve 8366 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (22.03.2013 tarih ve 5437 yevmiye no ile)

7752 ada, 4 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Muvakkat iskan şerhi. (29.03.1993 tarih ve 864 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (20.01.2014 tarih ve 1196 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (27.04.2015 tarih ve 8366 yevmiye no ile)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak Hazineye iade edilir. (22.03.2013 tarih ve 5437 yevmiye no ile)

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

Taşınmazların takyidat incelemesinde beyanlar bölümünde yer alan Maliye Hazinesi'ne ait taşınmazların T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na devri esnasında ilgili mevzuat gereğince zorunlu olarak tapu kaydına tescil olmuştur. Bu beyan olası plan değişikliği sonucunda kamu hizmetleri için ayrılan yerlerin Hazineye bedelsiz devredilmesi için konulmuştur. Ayrıca oluşan mülkiyet değişikliği sebebi ile üzerindeki inşaat hakkının hükmünü kaybettiği düşüncesine varılmıştır. Ayrıca parsel üzerindeki inşaat için yapı ruhsatı da alınmıştır. İlgili kanunlar gereği devlet veya kamu tüzel kişileri tarafından kamu yararı gereğince kanun ile belirlenmiş olan esaslar çerçevesinde, ücreti peşin ödenmek kaydıyla mülkiyetinin mecburi olarak alınması işlemi olan istimlak ve bunun için parsel üzerine konulmuş olan şerhin yıllar itibari ile geçerliliğini yitirdiği kanaatindeyiz. Söz konusu beyanlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunacak herhangi bir kısıtlayıcı etken bulunmamaktadır.

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

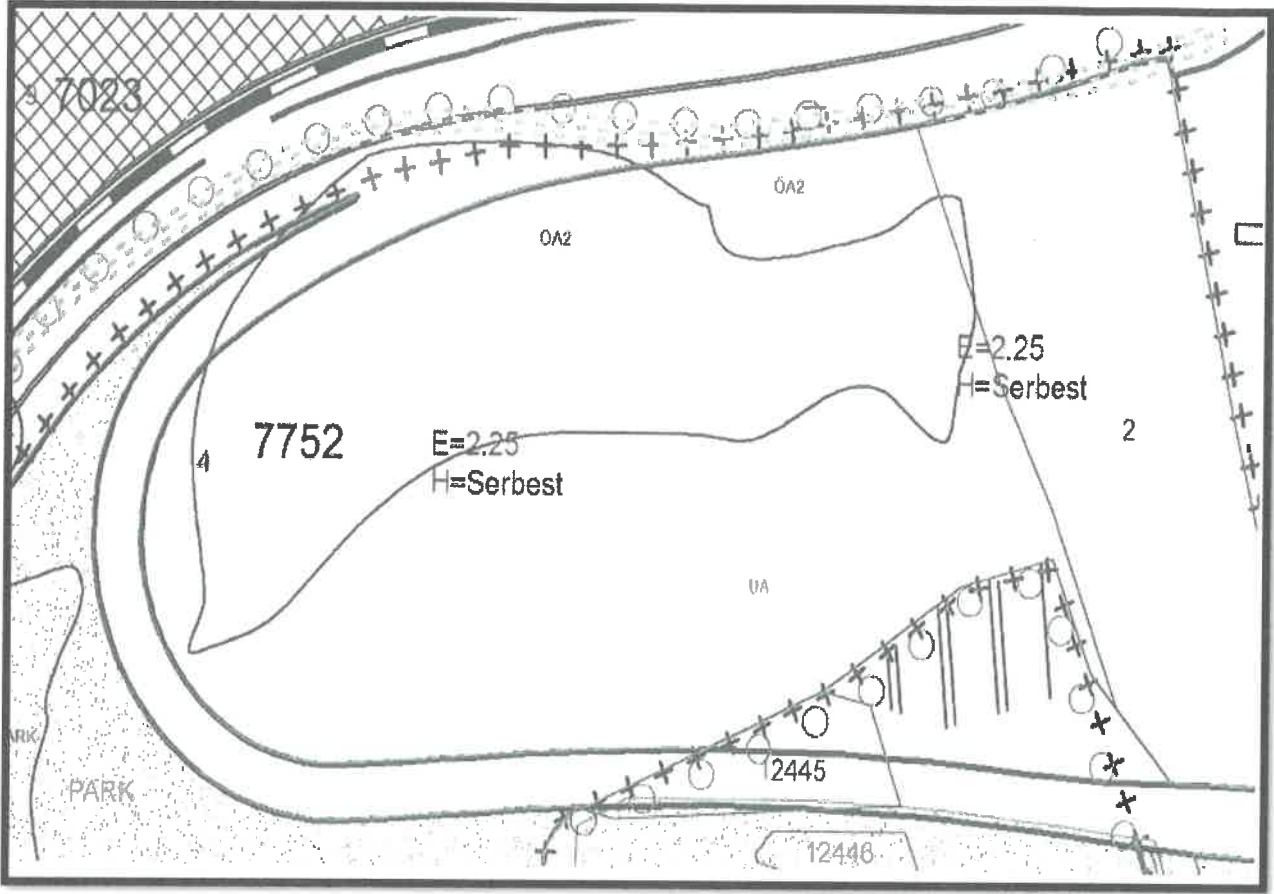
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Sarıyer ve Kağıthane Belediyeleri ile Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu parsellerden 7752 ada 2 no'lu parsel 16.09.2013 - 26.05.2015 tarihli İstanbul İli Kağıthane ve Şişli İlçeleri Gecekondur Önleme Bölgesi, Seyrantepe Cendere Yolu TEM Otoyolu Bağlantısı Yol ve Kavşak Uygulamalarına İlişkin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı revizyonu kapsamında "Konut Alanı" içerisinde kaldığı, 7752 ada 4 no'lu parsel ise 16.09.2013 tarihli 1/1000 ölçekli Kağıthane Seyrantepe Huzur Mahallesi G.Ö.B uygulama imar planı kapsamında "Konut Alanı" içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA / PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
7752 / 2	Konut Alanı	Emsal (E): 2,25 H: Serbest
7752 / 4	Konut Alanı	Emsal (E): 2,25 H: Serbest

--- Plan Örneği ---



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

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

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki 7752 ada, 2 no'lu parselde ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Blok Adı	Yapı Ruhsat Tarihi ve No'su	Nitelik	Bağ. Böl. Adedi	Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
A	16.01.2017 / 03-3	Mesken	44	14.510,85	IV-C	57.459,92
		Ofis ve İşyeri	4	1.355,69		
		Toplam	48	15.866,54		
B	16.01.2017 / 03-1	Mesken	218	37.075,58	V-A	
		Kapıcı Dairesi	3	135,00		
		Toplam	218	37.210,58		
C	16.01.2017 / 03-2	Mesken	12	3.017,59	IV-C	
		Ofis ve İşyeri	2	1.365,11		
		Toplam	14	4.382,80		

Kağıthane Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki 7752 ada, 4 no'lu parselde ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerindeki yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir

Ada/ Parsel No	Blok No	Yapı Ruhsat Tarihi/Ruhsat No	Nitelik	Bağ. Böl. Adedi	Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
7752/4	A1	17.04.2017 / 3-1	Mesken	36	5.643,36	IV-C	149.507,64
			Ofis ve İşyeri	4	627,04		
			Ortak Alan		12.660,67		
				Toplam	18.931,07		
	A2	17.04.2017 / 3-2	Mesken	51	7.858,08	IV-C	
			Ofis ve İşyeri	4	616,32		
			Ortak Alan		11.960,52		
				Toplam	20.434,92		
	A3	17.04.2017 / 3-3	Mesken	36	5.687,64	IV-C	
			Ofis ve İşyeri	4	631,96		
			Ortak Alan		9.202,93		
				Toplam	15.522,53		
	B1	17.04.2017 / 3-4	Mesken	173	10.347,13	V-A	
			Ortak Alan		19.376,57		
			Toplam	29.723,70			
	B2	17.04.2017 / 3-5	Mesken	173	10.347,13	V-A	
			Ortak Alan		15.421,37		
			Toplam	25.768,50			
	C	17.04.2017 / 3-6	Mesken	72	7.418,88	IV-C	
			Kapıcı Dairesi	6	408,00		
			Ortak Alan		6.457,92		
			Toplam	14.284,80			
D	17.04.2017 / 3-7	Mesken	38	4.422,44	IV-C		
		Ortak Alan		5.027,56			
		Toplam	9.450,00				
G	17.04.2017 / 3-8	Mesken	82	7.803,12	IV-C		
		Ortak Alan		7.589,00			
		Toplam	15.392,12				

Ayrıca arşiv dosyasında 7752 ada, 4 no'lu parsel üzerinde yer alan Bloklar'a ait tadilat ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	TADİLAT YAPI RUHSAT TARİHİ/ RUHSAT NO	NİTELİK	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	
7752/4	A1	13.06.2018/2176	Mesken	36	5.643,36	IV-C		
			Ofis ve İşyeri	6	627,00			
			Ortak Alan		12.660,71			
					Toplam	18.931,07		
	A2	13.06.2018/2175		Mesken	51	7.858,08	IV-C	
				Ofis ve İşyeri	6	616,32		
				Ortak Alan		11.960,52		
					Toplam	20.434,92		
	A3	13.06.2018/2174		Mesken	36	5.687,64	IV-C	
				Ofis ve İşyeri	6	631,92		
				Ortak Alan		9.202,97		
					Toplam	15.522,53		
	B1	13.06.2018/2173		Mesken	173	10.347,13	V-A	149.507,64
				Ortak Alan		19.376,57		
					Toplam	29.723,70		
	B2	13.06.2018/2172		Mesken	173	10.347,13	V-A	
				Ortak Alan		15.421,37		
					Toplam	25.768,50		
C	13.06.2018/2171		Mesken	72	7.418,88	IV-C		
			Kapıcı Dairesi	6	408,00			
			Ortak Alan		6.457,92			
				Toplam	14.284,80			
D	13.06.2018/2170		Mesken	38	4.422,44	IV-C		
			Ortak Alan		5.027,56			
				Toplam	9.450,00			
G	13.06.2018/2169		Mesken	82	7.803,12	IV-C		
			Ortak Alan		7.589,00			
				Toplam	15.392,12			

Proje kapsamında; 7752 ada 2 parsel üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Zeytinlik Mahallesi, Yakutlu Sokak, No: 4, Daire: 1 Bakırköy İstanbul adresinde konumlu olan Karabağ 1 Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. 7752 ada 4 parsel üzerinde inşaatı devam eden blokların yapı denetim işleri ise Barbaros Hayrettin Paşa Mahallesi, 1992 Sokak, Vetro City Sitesi, No:16 Daire: 136 Esenyurt İstanbul adresinde konumlu olan Aga Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Taşınmazlar imar uygulaması öncesinde T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde 22.03.2013 tarihinde tescil edilmişlerdir. 16.09.2015 tarihinde ise imar uygulamasına girerek 7752 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller oluşmuştur. Daha sonra 7752 ada 1 ve 3 no'lu parseller tevhid (birleşme) işlemi görerek 7752 ada 4 no'lu parsel oluşmuştur.
- 7752 ada 2 no'lu parselin 29.02.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satışı gerçekleşmiştir.
- 7752 ada 4 no'lu parselin 09.02.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne satışı gerçekleşmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde konumlu olan 7752 ada, 4 no'lu ve Sarıyer ilçesi, Ayazağa Mahallesi, Cendere Caddesi üzerinde konumlu olan 7752 ada 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden Avangart İstanbul Projesi'dir.

Hali hazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

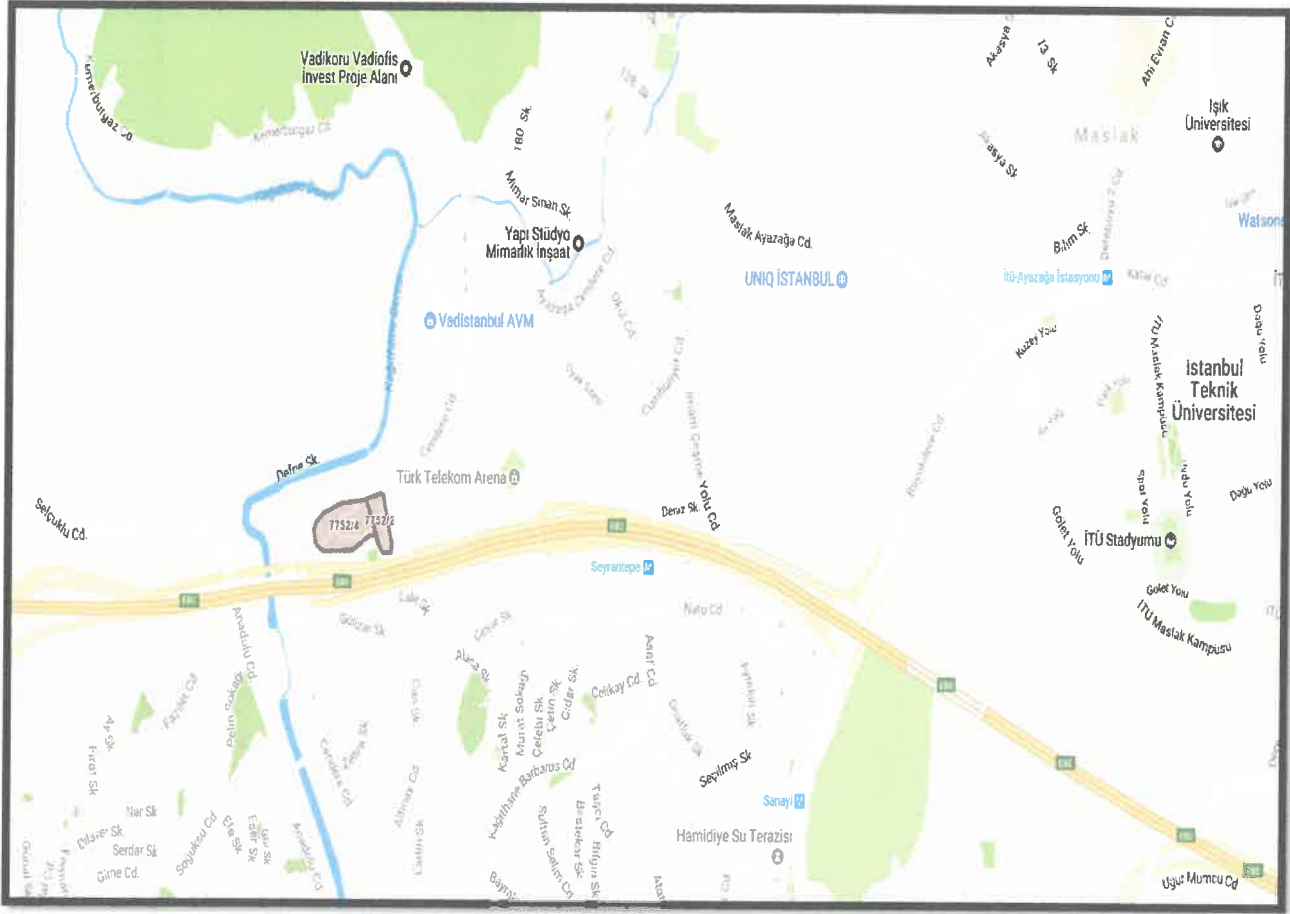
Bitişğinde Eroğlu Skyland ve Türk Telekom Arena Stadyumu bulunan taşınmazın yakın çevresinde Vadi İstanbul projesi, Şehit Emrah Yılmaz Parkı, NuroLife Seyrantepe Projesi ve Yeni Şişli Etfal Hastanesi bulunmaktadır.

Bölgede son yıllarda geliştirilen lüks konut projeleri ile inşaat yatırımlarında artış gerçekleşmiştir.

Merkezi konumları, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar, TEM Otoyolu yan yol bağlantısı üzerinde konumlu olup, Büyükdere Caddesi'ne 4 km, Maslak'a ise 5 km mesafede yer almaktadır.

Projenin üzerinde konumlandığı parseller imar uygulaması sonucu oluşmuş olup uygulamada ilçe sınırları dikkate alınmıştır. Buna göre 7752 ada, 4 no'lu parsel Kağıthane Belediyesi sınırları içerisinde, 7752 ada, 2 no'lu parsel ise Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Bölge, tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parsellerin yüzölçümü aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)
7752	2	9.458
	4	27.292
	Toplam	36.750

- Parseller üzerinde projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller, yamuğa benzer bir geometrik şekle sahiptirler.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 7752 ada 2 ve 4 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.300.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 49

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 637.000.000,-TL

- Sözleşme kapsamında ayrıca parseller üzerinde yapılacak konutlardan 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193 adet 3 tip daire Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen bu konutlar Emlak Konut GYO A.Ş ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasında yapılan protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz verilecektir. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından, 3 adet taşınmazın da ilgili protokol bünyesindeki bağımsız bölümlerin belirlenmesi süreci içerisinde değerlemeye tabi tutulmaması hususu talep edilmiştir.
- Parseller üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre 7752 ada, 2 no'lu parsel üzerinde 3 adet blok, 7752 ada, 4 no'lu parsel üzerinde 8 adet olmak üzere projede toplam 11 adet blok olacaktır.
- 7752 ada, 2 no'lu parsel üzerinde 6 adet işyeri, 274 adet konut; 7752 ada, 4 no'lu parsel üzerinde ise 18 adet işyeri, 661 adet konut olacaktır.
- Rapor tarihi itibariyle projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 21,65 mertebesinde dir.
- Parseller üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
7752 / 2	A	16.01.2017 / 03-3	48	15.866,54	IV-C
	B	16.01.2017 / 03-1	218	37.210,58	V-A
	C	16.01.2017 / 03-2	14	4.382,80	IV-C
7752 / 4	A1	13.06.2018 / 2176	42	18.931,07	IV-C
	A2	13.06.2018 / 2175	57	20.434,92	IV-C
	A3	13.06.2018 / 2174	42	15.522,53	IV-C
	B1	13.06.2018 / 2173	173	29.723,70	V-A
	B2	13.06.2018 / 2172	173	25.768,50	V-A
	C	13.06.2018 / 2171	72	14.284,80	IV-C
	D	13.06.2018 / 2170	38	9.450	IV-C
G	13.06.2018 / 2169	82	15.392,12	IV-C	
TOPLAM			959	206.967,56	

- Proje bünyesindeki konutların ve dükkanların bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
7752 / 2	A	3+1	189,16 – 289,81	12	48
		4+1	212,01 – 331,21	32	
		Dükkân	215,84 – 349,09	4	
	B	Stüdyo	45,01 – 45,2	96	218
		1+1	75,11 – 78,71	67	
		2+1	102,47 – 127,39	55	
	C	1+1	77,91	4	14
		2+1	139,79	4	
		3+1	235,75	4	
		Dükkan	371,90 – 532,32	2	
GENEL TOPLAM					280

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
7752 / 4	A1	3+1	184,34 – 271,41	14	42
		4+1	204,49 – 398,42	22	
		Dükkân	79,90 – 432,55	6	
	A2	3+1	180,72 – 266,08	17	57
		4+1	200,47 – 390,60	34	
		Dükkân	89,65 – 481,30	6	
	A3	3+1	184,01 – 270,92	14	42
		4+1	204,02 – 397,71	22	
		Dükkân	99,81 – 423,12	6	
	B1	1+1	63,86 – 65,47	103	173
		2+1	100,15 – 101,68	70	
	B2	1+1	63,86 – 65,47	103	173
		2+1	100,15 – 101,68	70	
	C	1+1	102,76	1	78
		2+1	119,08 – 121,41	23	
		3+1	157,83 – 161,67	48	
	D	1+1	99,52	5	38
		2+1	98,86 – 131,21	16	
		3+1	197,47 – 209,01	17	
	G	1+1	77,85 – 78,04	3	82
		2+1	111,58 – 117,79	26	
3+1		129,83 – 134,62	53		
GENEL TOPLAM					679

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkanların kullanım tiplerine göre satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
7752 / 2	Dükkân	2.041,78	6
	Konut	27.440,59	274
7752 / 4	Dükkân	3.855,34	18
	Konut	79.920,13	661
GENEL TOPLAM		113.257,84	959

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 hesaplarken varlık 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

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 Milletvekiliği 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.

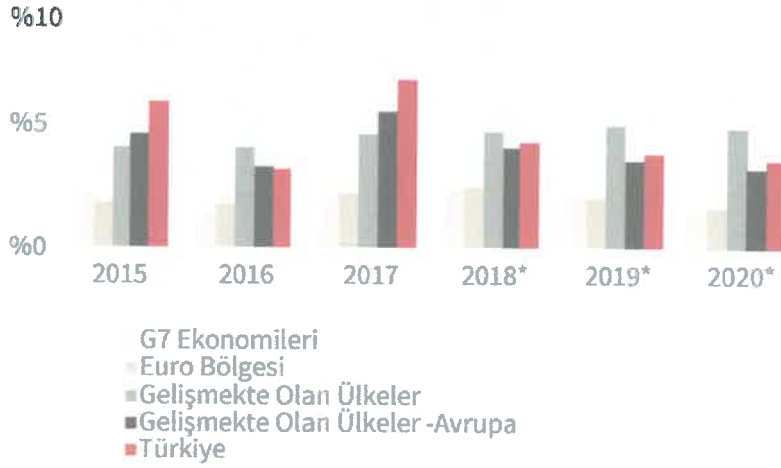
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. 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 daire 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 ---

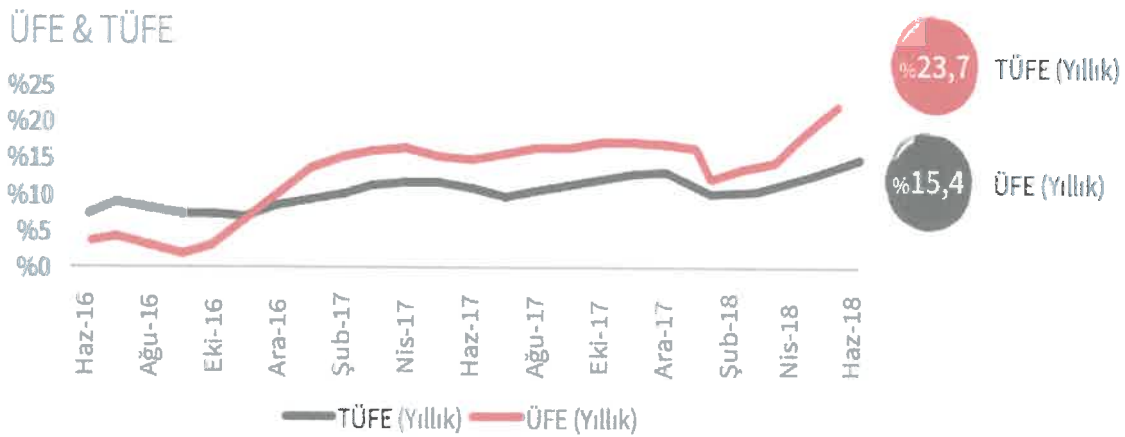


*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

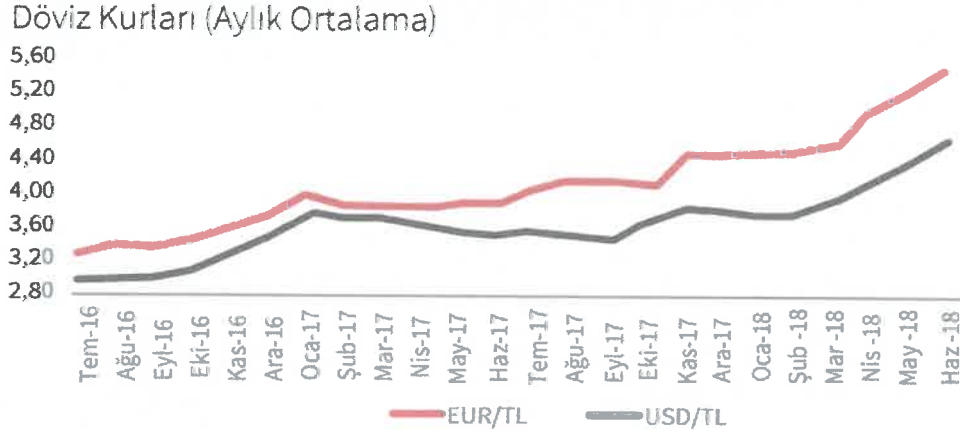
Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine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



Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

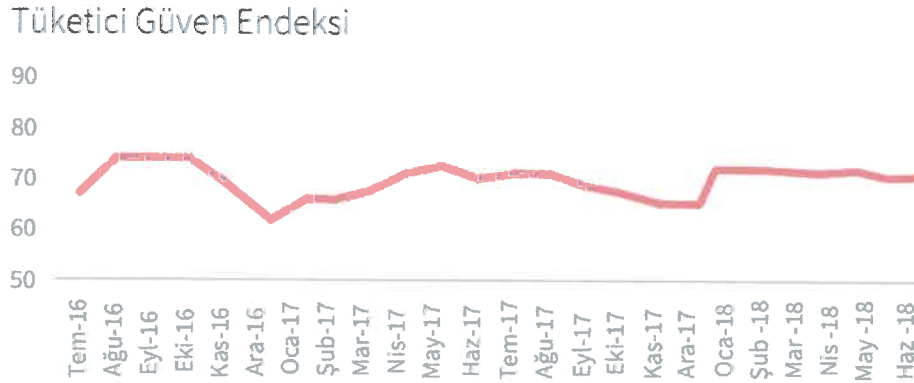
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.



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.



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 yarısında 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. KAĞITHANE İLÇESİ

Kağıthane, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçesidir. Kuzeyde Sarıyer, kuzey doğuda Beşiktaş, doğu ve güneyde Şişli, güneybatıda Beyoğlu ve batıda da Eyüp ile çevrilidir. İlçenin, Kağıthane Deresi'nin sona erdiği kesimde Haliç'e kısa bir kıyısı vardır.

Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır.

1955 Nüfus sayımında nüfusu 3.084 olarak tespit edilen Kağıthane nüfusundaki büyük gelişme 1955 yılından sonra başlamıştır. 1 Mart 1963 tarihine kadar köy muhtarlığı ile yönetilmiş, mezbahanın kuzeybatısındaki Pınala semtinde (Kemerburgaz yolu) üzerinde gelişmeler başlamıştır. 1953'te bir dernek kararıyla Çağlayan ve Hürriyet mahalleleri kurularak, 1934 yılında oluşan yangında evi yananlara dağıtılmıştır.

İlk olarak 45 haneyle başlayan yerleşme zamanla çoğalmış ve 1960 yılından önce İstanbul'da girilen geniş çaptaki, imar hareketlerinden çeşitli yol kamulaştırılmaları nedeni ile Gültepe, Harmantepe, Çeliktepe ve Ortabayır semtlerinde İstanbul Mesken ve Planlama Genel Müdürlüğü tarafından halka yer verilmiş ve böylece bu mahallelerin nüvesi atılmıştır.

Kağıthane Belediye sınırları içinde yerleşme merkezde başlamışsa da burada fazla gelişme göstermeden Çağlayan, Çeliktepe ve devamı olan Sultan Selim sirtlarında yoğun bir şekilde yerleşmeler başlamıştır. Kağıthane ilçesi bugün 19 mahalleden ibarettir.

Kağıthane'nin merkezi konumu, gerek dönüşüm ve diğer emlak projeleri gerekse metro, Kağıthane ve Dolmabahçe tünelleri, 3. köprü gibi ulaştırma alanında yaşanan gelişmeler sayesinde ön plana çıkmaktadır.

Bugün ilçenin her mahallesinde çok sayıda konut ve ofis projesi hayata geçirilmektedir. Avrupa Yakası'nın gelişmiş bölgelerine halihazırda komşu olan Kağıthane, kuzeyde Cendere aksı-Seyrantepe üzerinden Ayazağa-Maslak ile; doğuda Levent ve Şişli ile; batıda Eyüp ve güneyde Beyoğlu-Taksim ile entegre olmaktadır.

İlçe, Başbakanlık Osmanlı Arşivi'nin yeni binasına, özel üniversitelere ve okullara da ev sahipliği yapmaktadır.

Kağıthane'nin merkezinde Küçük Kemal Çocuk Sahnesi ile İstanbul Büyük Şehir Belediyesi bünyesinde bulunan Şehir Tiyatroları Sadabad Sahnesi bulunmaktadır. Bunun yanı sıra ilçe belediyesine ait kültür merkezleri de mevcuttur.

İlçe nüfusunun büyük bir kısmını Anadolu'dan (daha çok Orta Anadolu, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu) İstanbul'a çalışmaya gelen insanlardan oluşmaktadır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmekle beraber, inşaata açık arazilerin sınır seviyesine yaklaşması nedeniyle 1960'lardan 2000'li yıllara kadar gözlenen büyük nüfus artış hızı 2000'lerden beri gerilemektedir. 2017 yılında nüfusu 442.694 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, Cendere Caddesi'ne cepheli, 6.345 m² yüzölçümlü, "T4 Sembollü Ticaret Alanı" lejandına ve "E: 2,00 – H: Serbest" yapılaşma şartlarına sahip arsa 19.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.995,-USD / ~ 18.770,-TL)
Partners Gayrimenkul A.Ş.: 0505 143 86 36
- 2) Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, Cendere Caddesi'ne cepheli, Axis AVM'nin bitişiğinde konumlu, 1.200 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına sahip arsa 8.500.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 7.085,-USD / ~ 44.400,-TL)
Foresta Real Estate: 0212 696 98 98
- 3) Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, Cendere Caddesi'ne cepheli, 1.750 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "E: 2,00 – H: Serbest" yapılaşma şartlarına sahip arsa 7.500.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 4.285,-USD / ~ 26.855,-TL)
Mavi Emlak: 0212 210 54 69

- 4) Sarıyer ilçesi, Ayazağa Mahallesi, Cendere Caddesi üstünde konumlu, 11.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejanına sahip arsa 22.000.000,-USD bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 2.000,-USD / ~ 12.535,-TL)

Altınsoy Gayrimenkul: 0532 583 30 81

Not: Son dönemde ülkemizde döviz kurlarındaki ani ve aşırı dalgalanmalar dikkate alınarak emsallerin pazarlık paylarının yüksek olacağı düşünülmektedir

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

VADİ İSTANBUL TERAS				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	155	1.750.000	11.290	Reidin.com
3+1	180	2.500.000	13.890	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			12.590	

SKYLAND İSTANBUL				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
Stüdyo	57	560.000	9.825	Reidin.com
1+1	81	800.000	9.875	
2+1	116	1.100.000	9.485	
3+1	202	3.250.000	16.090	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			11.320	

NİDAPARK İSTANBUL				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	80	830.000	10.375	Reidin.com
2+1	108	1.150.000	10.650	
3+1	175	1.700.000	9.715	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			10.245	

NUROL LİFE SEYRANTEPE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
Stüdyo	53	550.000	10.375	Reidin.com
1+1	87	1.210.000	13.910	
2+1	117	2.305.000	19.700	
3+1	184	2.000.000	10.870	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			13.715	

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) DAP Z Ofis projesi bünyesinde konumlu bir bloğun zemin katındaki 72 m² kullanım alanlı dükkan 650.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 9.030,-TL)
Smart Proje Gayrimenkul ve Yatırım Danışmanlığı: 0212 294 00 80
- 2) DAP Z Ofis projesi bünyesinde konumlu bir bloğun zemin katındaki 92 m² kullanım alanlı dükkan 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 16.305,-TL)
Remax Piramit: 0216 327 30 35
- 3) Kağıthane Bauhause karşısında konumlu yeni inşa edilmiş bir residence projesinin zemin katındaki 75 m² kullanım alanlı dükkan 1.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 13.335,-TL) Necdet Can: 0212 278 90 92
- 4) DAP Bumerang projesi bünyesinde konumlu bir bloğun zemin katındaki 49 m² kullanım alanlı dükkan 670.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 13.675,-TL) Garage Real Estate: 0216 444 70 59
- 5) DAP Z Ofis projesi bünyesinde konumlu bir bloğun zemin katındaki 30 m² kullanım alanlı dükkan 900.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 30.000,-TL)
Merkez Gayrimenkul: 0216 371 05 00

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumları,
- Parsellerin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

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

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi 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 değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini 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 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 katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini 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.

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 763 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

Değerlemeye konu proje 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 büyüklüklere sahiptir.

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; değerlemeye konu 7752 ada, 2 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 7752 ada, 4 no'lu parselin birim değeri de bu ortalama emsal değerine göre belirlenmiştir.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	18.770	-10%	-15%	0%	-10%	-40%	4.692
Emsal 2	44.400	-10%	-10%	0%	-15%	-40%	11.100
Emsal 3	26.855	-10%	-15%	0%	-15%	-40%	5.371
Emsal 4	12.535	-10%	0%	0%	5%	-40%	6.894
Emsal 5	18.770	-10%	-15%	0%	-10%	-40%	4.692
Emsal 6	44.400	-10%	-10%	0%	-15%	-40%	11.100
Ortalama m² Birim Değer							7.010

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

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
7752	2	9.458,00	7.010	66.300.000,00
7754	4	27.292,00	6.660	181.765.000,00
Toplam				248.065.000

2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları V-A ve IV-C'dir. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedelinden (V-A: 1.642,-TL / IV-C: 1.308,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 50 - 60 oranında arttığı görülmektedir.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde V-A sınıfı için 2.465,-TL/m²; IV-C sınıfı için ise 1.960,-TL/m² birim değer alınması öngörülmüştür. Projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
7752 / 2	A	48	15.866,54	IV-C	1.960	31.100.000
	B	218	37.210,58	V-A	2.465	91.725.000
	C	14	4.382,80	IV-C	1.960	8.590.000
7752 / 4	A1	42	18.931,07	IV-C	1.960	37.105.000
	A2	57	20.434,92	IV-C	1.960	40.050.000
	A3	42	15.522,53	IV-C	1.960	30.425.000
	B1	173	29.723,70	V-A	2.465	73.270.000
	B2	173	25.768,50	V-A	2.465	63.520.000
	C	72	14.284,80	IV-C	1.960	28.000.000
	D	38	9.450	IV-C	1.960	18.520.000
G	82	15.392,12	IV-C	1.960	30.170.000	
TOPLAM		959	206.967,56			452.475.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 22'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **97.960.000,-TL** (452.475.000,-TL x % 21,65 = ~ 97.9600.000) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 248.065.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 97.960.000,-TL olmak üzere

Toplam 346.025.000,-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"nin 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.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)
7752 / 2	A	48	15.866,54
	B	218	37.210,58
	C	14	4.382,80
7752 / 4	A1	42	18.931,07
	A2	57	20.434,92
	A3	42	15.522,53
	B1	173	29.723,70
	B2	173	25.768,50
	C	72	14.284,80
	D	38	9.450
G	82	15.392,12	
TOPLAM		959	206.967,56

- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin fonksiyonlarına göre toplam satış alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m ²)	ADEDİ
7752 / 2	Dükkân	2.041,78	6
	Konut	27.440,59	274
7752 / 4	Dükkân	3.855,34	18
	Konut	79.920,13	661
GENEL TOPLAM		113.257,84	959

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
 - Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.300.000.000 TL + KDV
 - Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 49
 - Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 637.000.000,-TL
- Sözleşme kapsamında ayrıca parseller üzerinde yapılacak konutlardan 3 adet (1+1) 75 m², 140 adet (2+1) 95 m², 50 adet (3+1) 125 m² brüt kullanım alanına sahip 193 adet 3 tip daire Emlak Konut GYO A.Ş.'ne teslim edilecektir. Teslim edilen bu konutlar Emlak Konut GYO A.Ş ile T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı arasında yapılan protokol kapsamında hak sahiplerine bedelsiz verilecektir. 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde 3 adet blok olacaktır. Bağımsız bölüm listelerine göre bedelsiz verilecek olan bağımsız bölümlerin toplam satış alanı 21.314,31 m²'dir.
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- 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 konut ve dükkan ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Satılabilir dükkan ve konut alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Fonksiyonu	Satılabilir Alan (m ²)
Konut	107.360,72
Hak Sahiplerine Verilecek Konut	- 21.314,31
Toplam	86.046,41
Dükkan	5.897,12

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m² satış değeri **9.245,-TL**, ticari alanların ortalama m² satış değeri **12.195,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

▪ **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 15	% 55	% 30
Dükkan Satış Oranı	% 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 Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu 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 % 3,5 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 (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- Parseller üzerinde inşa edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 49'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 ~ **737.815.000,-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 **346.025.000,-TL (Üçyüzkırkaltımilyonyirmibeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **737.815.000,-TL (Yediyüzotuzyedimilyonsekiyüzonbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Gül İnşaat Proje A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.300.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 637.000.000,-TL + KDV ve % 49 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 49'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle 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 % 49 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **248.065.000,-TL (İkiyüzkırksekizmilyonaltmışbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **361.530.000,-TL (737.815.000,-TL x % 49)** 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 **637.000.000,-TL (Altıyüzotuzyedimilyon Türk Lirası)** 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
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	346.025.000	57.727.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	248.065.000	41.385.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	737.815.000	123.090.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	637.000.000	106.271.000

Not: 11.10.2018 günü saat 15:30'da belirlenen göstere niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,9941 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

Rapor konusu taşınmazların 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. 12 Ekim 2018

(Değerleme tarihi:08 Ekim 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
 Şehir Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Alican KOÇALI
 Şehir Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi ve Tahsisli Alan
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (763 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri