



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Zeytinburnu_Beştelsiz_Parselleri
Zeytinburnu / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/073

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 03 Aralık 2018 tarih ve 073 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 10 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 14 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2018/EMLAKGYO/073
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: 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.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Beşelsiz Mahallesi, İnönü Bulvarı, 3327 Ada, 1 No'lu Parsel, 3329 Ada 1 No'lu Parsel ile 3330 Ada, 1 No'lu Parsel Zeytinburnu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Beşelsiz Mahallesi'nde yer alan 3327 adada konumlu 5.558,69 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel, 3329 adada konumlu 20.570,13 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel ve 3330 adada konumlu 10.653,72 m ² yüzölçümlü 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Bkz. Rapor 4.2.1 Tapu Kayıtları İncelemesi
İmar Durumu	: Bkz. Rapor 4.3.1 İmar Durumu Bilgileri
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	426.180.541,55 TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	422.345.431,55 TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	1.107.340.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	640.100.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	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	11
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	11
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	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	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** : Beşelsiz Mahallesi, İnönü Bulvarı, 3327 Ada 1 No'lu Parsel, 3329 Ada 1 No'lu Parsel ve 3330 Ada, 1 No'lu Parsel, Zeytinburnu / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 03 Aralık 2018 tarih ve 073 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 10 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 14 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/073
- 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.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve 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. Müşteri, parseller üzerinde yer alan askeri lojman nitelikli yapıların imzalanan sözleşme doğrultusunda yıkılacak olması nedeniyle değerlemede dikkate alınmamasını talep etmiştir. Ayrıca yerinde askeri lojmanlar bulunduğundan saha ziyareti sırasında güvenlik açısından fotoğraf alınamamıştır.

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

	3327/1	3329/1	3330/1
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu
MAHALLESİ	Beştelsiz	Beştelsiz	Beştelsiz
MEVKİİ	-	-	-
PAFTA NO	-	-	-
ADA NO	3327	3329	3330
PARSEL NO	1	1	1
NİTELİĞİ	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	5.558,69 m ²	20.570,13 m ²	10.653,72 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	11104	11104	11104
CİLT NO	256	256	256
SAYFA NO	26400	26406	26407
TAPU TARİHİ	28.09.2017	28.09.2017	28.09.2017

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

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

23.11.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

3327 ada, 1 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Maliye Hazinesi lehine, kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
(03.03.2015 tarih ve 2635 yevmiye no ile)
- Ticaret + Turizm Alanı (21.03.2016 tarih ve 3924 yevmiye no ile)

3329 ada 1 no'lu parsel ve 3330 ada 1 no'lu parsel üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Yoldan ihdas edildiğinde yola giden kısım Maliye Hazinesi adına tescil edilecektir.
(14.07.1999 tarih ve 3859 yevmiye no ile)

- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
(03.03.2015 tarih ve 2635 yevmiye no ile)
- Maliye Hazinesi lehine, kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlara talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
- 1164 sayılı kanunun Ek-4'üncü maddesi gereğince 30.12.2015 tarih ve 131184 sayı ile kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'nca değişik ihtiyaçlar için talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir.
(06.01.2016 tarih ve 233 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü:

- Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait 101617/10103601 hisse üzerinde 1. Dereceden Verjin Nuvart BÜYÜKAGOPYAN'ın 3.000,-ETL borç için ipotek serhi. (15.12.1959 tarih ve 1617 yevmiye no ile)

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

Taşınmazlar üzerinde yer alan beyan ve rehinler eski tarihli olup bu tarihlerden sonra taşınmazların satış işlemleri yapılmıştır. Bu nedenle söz konusu beyan ve rehinlerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazların üzerinde askeri lojman nitelikli yapılar bulunmakta olup söz konusu parsellerde imzalanan sözleşme doğrultusunda yapılar boşaltılıp yıkılacaklardır. Bu durum dikkate alınarak tapu kayıtları 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.

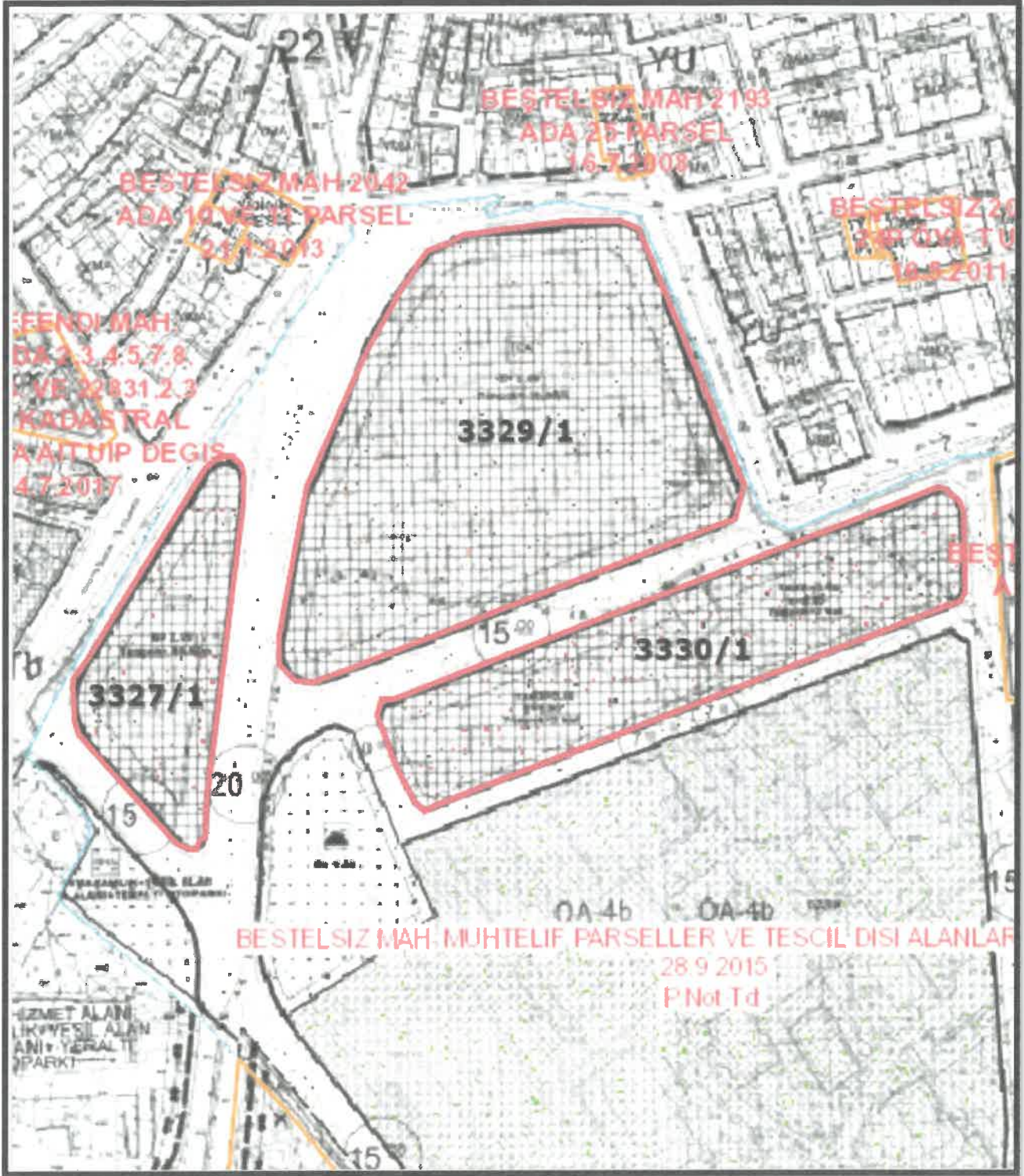
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan 19.10.2018 tarihli İmar Durumu belgelerine göre proje parselleri 18.09.2015 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Beşelsiz Mahallesi, Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Parsellerin sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
3327	1	Ticaret + Turizm Alanı	Ayrık - E: 2,00 - Yençok: 35,50 m
3329	1	Ticaret + Konut Alanı	Ayrık - E: 2,00 - Yençok: 35,50 m
3330	1	Ticaret Alanı	Ayrık - TAKS: 0,50 - E: 0,90 - Yençok: 2 Kat

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



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Rapor konusu taşınmazların üzerinde askeri lojman nitelikli yapılar yer almaktadır. Parseller üzerinde imzalanan sözleşme doğrultusunda lojmanlar boşaltılacak ve yıkılacaktır. Bu nedenle söz konusu mevcut yapılar için yasal izin ve belgelere ilişkin araştırma yapılmamıştır. Parseller üzerinde inşa edilecek olan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Bağ. Böl. Sayısı	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı sınıfı
3327 / 1	-	30.09.2017	53012	90	28.934,33	IV-C
3329 / 1	A1	30.09.2017	53007	45	20.037,75	IV-C
	A2	30.09.2017	53002	43	17.698,81	IV-C
	B1	30.09.2017	53000	50	18.644,72	IV-C
	B2	30.09.2017	52996	68	22.058,70	IV-C
	C1	30.09.2017	53013	36	13.522,07	IV-C
	C2	30.09.2017	53015	39	17.641,84	IV-C
	D	30.09.2017	53011	4	15.131,41	IV-C
3330 / 1	-	30.09.2017	53014	103	42.977,61	III-B
TOPLAM					196.647,24	

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
3327/1	-	Ofis ve İşyeri	90	10.684,20	28.934,33
		Ortak Alan	-	18.250,13	
Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
3329/1	A1	Mesken	35	4.788,31	20.037,75
		Ofis ve İşyeri	10	2.034,99	
		Ortak Alan	-	13.214,45	
	A2	Mesken	35	4.746,31	17.698,81
		Ofis ve İşyeri	8	2.250,17	
		Kapıcı Dairesi	1	65,79	
		Ortak Alan	-	10.636,54	
	B1	Mesken	41	4.777,21	18.644,72
		Ofis ve İşyeri	9	1.930,24	
		Ortak Alan	-	11.937,27	
	B2	Mesken	53	6.183,66	22.058,70
		Ofis ve İşyeri	15	4.241,37	
		Kapıcı Dairesi	1	65,21	
		Ortak Alan	-	11.568,46	
	C1	Mesken	27	4.147,70	13.522,07
		Ofis ve İşyeri	9	2.078,01	
		Ortak Alan	-	7.296,36	
	C2	Mesken	27	4.147,70	17.641,44
		Ofis ve İşyeri	12	2.169,25	
		Kapıcı Dairesi	1	67,38	
Ortak Alan		-	11.257,11		
D	Ofis ve İşyeri	4	476,77	15.131,41	
	Ortak Alan	-	14.654,64		
Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)
3330/1	-	Ofis ve İşyeri	103	13.079,87	42.977,61
		Ortak Alan	-	29.897,74	

Proje kapsamında; parseller üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Fevzi Çakmak Mahallesi, Yıldırım Beyazıt Caddesi, Çakmak Sokak, No: 6, Daire: 3 Yenibosna, Bahçelievler, İstanbul adresinde konumlu olan Büyük İstanbul 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.

- Rapor konusu taşınmazlar; 1620 ada 1, 2, 3, 4 ve 5 no'lu parseller; 1621 ada 1, 2, 3, 4, 5 ve 6 no'lu parseller; 1664 ada 1, 7 ve 8 no'lu parseller; 1685 ada 1 ve 2 no'lu parseller; 1686 ada 1 ve 3 no'lu parseller; 1692 ada 6 ve 9 no'lu parseller; 1776 ada 1 ve 2 no'lu parseller; 1777 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller; 1778 ada 1 no'lu parsel; 1779 ada 1 ve 2 no'lu parseller; 1878 ada 17 no'lu parsel; 1915 ada 190 no'lu parselinimar uygulaması sonucu 22.03.2016 tarih ve 4005 ile 4018 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) adına tescil edilmiştir.
- Taşınmazlar T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) mülkiyetindeyken 28.09.2017 tarih ve 11104 yevmiye no ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin bulunduğu belirlenmiştir:

- Rapor konusu taşınmazlar 06.12.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Zeytinburnu Uygulama İmar Planı'nda "Askeri Alan" olarak gösterilen bölge içerisinde kalmaktayken 18.09.2015 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Beşelsiz Mahallesi, Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamına alınmışlardır. Parsellerin bu plana göre sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Ada/Parsel No	Lejand	Yapılaşma şartları
3327/1	Ticaret + Turizm Alanı	Ayrık - E: 2,00 - Yençok: 35,50 m
3329/1	Ticaret + Konut Alanı	Ayrık - E: 2,00 - Yençok: 35,50 m
3330/1	Ticaret Alanı	Ayrık - TAKS: 0,50 - E: 0,90 - Yençok: 2 Kat

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; İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Beştelsiz Mahallesi, İnönü Bulvarı üzerinde konumlu olan 3327 ada 1 no'lu parsel, 3329 ada 1 no'lu parsel ile 3330 ada, 1 no'lu parseldir.

Zeytinburnu Kaymakamlığı'na yaklaşık 50 m mesafede yer alan taşınmazların yakın çevresinde Zeytinburnu Belediyesi, Olivium Outlet Center, Balıklı Rum Hastanesi ve Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu ile zemin katları dükkan, normal katları ise mesken olarak kullanılan bitişik nizamda inşa edilmiş 4-5 katlı binalar bulunmaktadır.

Bölge, orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından tercih edilmektedir.

Merkezi konumları, ulaşım kolaylığı, reklam kabiliyeti taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar, Marmaray Kazlıçeşme İstasyonu'na yaklaşık 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 2 km, Yenikapı İskelesi'ne 5,50 km, Atatürk Havalimanı'na ise yaklaşık 9,50 km mesafe yer almaktadır.

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



5.2. PROJE PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parsellerin yüzölçümü aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m2)
3327	1	5.558,69
3329	1	20.570,13
3330	1	10.653,72
TOPLAM		36.782,54

- Parsellerden 3327 ada 1 no'u parsel; mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan spor tesisleri bulunmaktadır. Üçgen benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Güney yönde Zeytinburnu Kültür ve Sanat Merkezi'ne cepheli olup diğer yönlerden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
- 3329 ada 1 no'lu parsel; mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan lojmanlar bulunmaktadır. Yamuk benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Güney yönde diğer lojmanlara cepheli olup diğer yönlerden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
- 3330 ada 1 no'lu parsel ise Mevcut durumda yeşil alan, ham toprak ve askeriye tarafından kullanılan lojmanlar bulunmaktadır. Dörtgen benzeri bir geometrik yapıda olup düz bir topografik yapıya sahiptir. Çevresi lojmanlar ile çevrili durumdadır. Kuzeydoğu yönden yola cephelidir. Çevresi duvar üzeri tel ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Güney Gayr. Yat. San. ve Tic. A.Ş. – Baş Yapı İnş. Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Akkom Müh. İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. – Elit Vizyon Yapı İnş. Taah. Teks. San. ve Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.730.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 37

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 640.100.000,-TL

- Proje parselleri üzerinde 9 adet blok planlanmıştır. Rapor tarihi itibariyle tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Rapor konusu taşınmazların üzerinde askeri lojman nitelikli yapılar bulunmakta olup imzalanan protokol doğrultusunda boşaltma işlemlerinin devam etmesi nedeniyle projenin inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmıştır. Genel inşaat seviyesi % 1 mertebesindedir.
- Parseller üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Bağ. Böl. Sayısı	İnşaat Alanı (m ²)	Yapı sınıfı
3327 / 1	-	30.09.2017	53012	90	28.934,33	IV-C
3329 / 1	A1	30.09.2017	53007	45	20.037,75	IV-C
	A2	30.09.2017	53002	43	17.698,81	IV-C
	B1	30.09.2017	53000	50	18.644,72	IV-C
	B2	30.09.2017	52996	68	22.058,70	IV-C
	C1	30.09.2017	53013	36	13.522,07	IV-C
	C2	30.09.2017	53015	39	17.641,84	IV-C
	D	30.09.2017	53011	4	15.131,41	IV-C
3330 / 1	-	30.09.2017	53014	103	42.977,61	III-B
TOPLAM					196.647,24	

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

Ada/Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3327/1	-	Ofis ve İşyeri	90	10.684,20	28.934,33	6	7	13
		Ortak Alan	-	18.250,13				

Ada/Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3329/1	A1	Mesken	35	4.788,31	20.037,75	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	10	2.034,99				
		Ortak Alan	-	13.214,45				
	A2	Mesken	35	4.746,31	17.698,81	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	8	2.250,17				
		Kapıcı Dairesi	1	65,79				
		Ortak Alan	-	10.636,54				
	B1	Mesken	41	4.777,21	18.644,72	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	9	1.930,24				
		Ortak Alan	-	11.937,27				
	B2	Mesken	53	6.183,66	22.058,70	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	15	4.241,37				
		Kapıcı Dairesi	1	65,21				
		Ortak Alan	-	11.568,46				
	C1	Mesken	27	4.147,70	13.522,07	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	9	2.078,01				
		Ortak Alan	-	7.296,36				
	C2	Mesken	27	4.147,70	17.641,44	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	12	2.169,25				
		Kapıcı Dairesi	1	67,38				
		Ortak Alan	-	11.257,11				
	D	Ofis ve İşyeri	4	476,77	15.131,41	4	2	6
		Ortak Alan	-	14.654,64				

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3330/1	-	Ofis ve İşyeri	103	13.079,87	42.887,61	5	2	7
		Ortak Alan	-	29.807,74				

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkan, ofis ve konutların toplam satılabilir alan dağılımları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Tip	Toplam Brüt Satılabilir Alan (m ²)
Ofis	9.906,99
Dükkan	36.893,85
Konut	32.781,76
Toplam	79.582,60

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 kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken 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

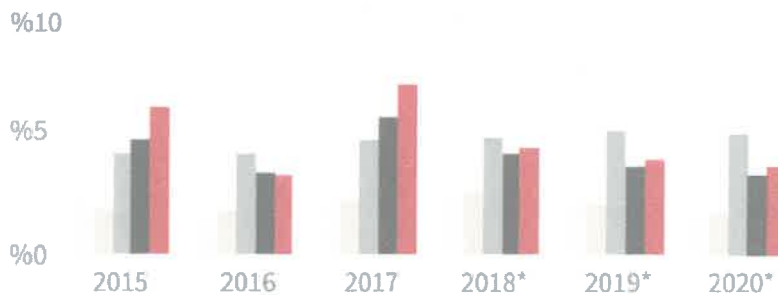
sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına 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 ---



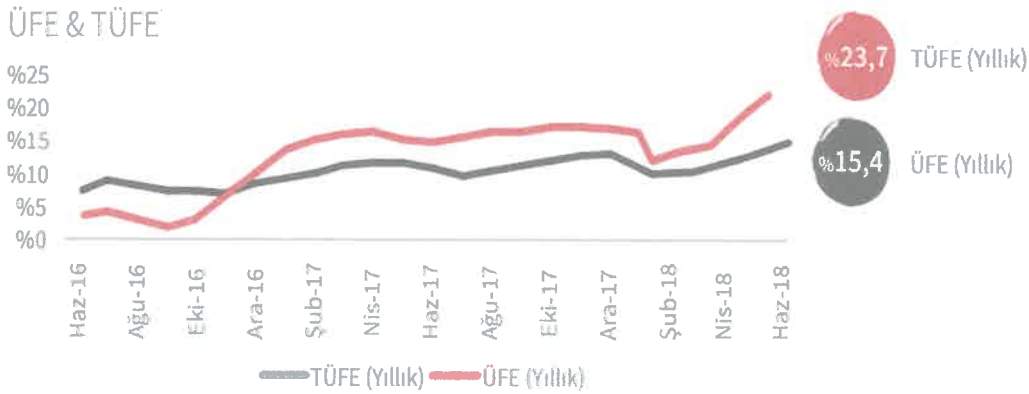
G7 Ekonomileri
Euro Bölgesi
Gelişmekte Olan Ülkeler
Gelişmekte Olan Ülkeler -Avrupa
Türkiye

*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

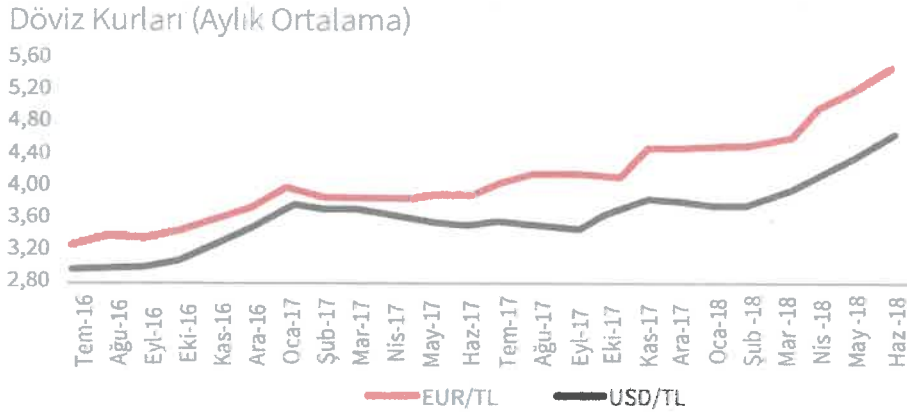
Kasım 2017’de 2003 yılının ardından %13’le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9’a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine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

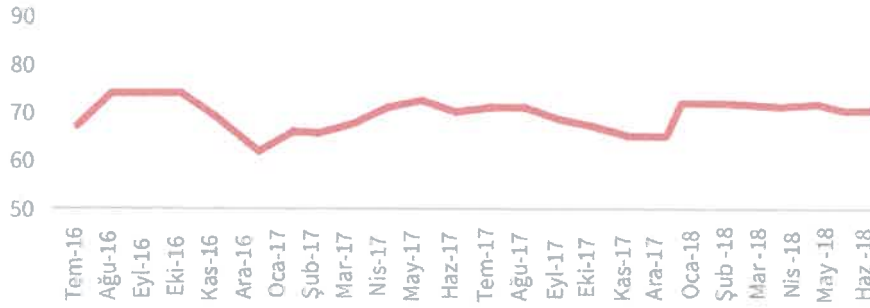


Kaynak: TCMB

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.

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk 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. ZEYTİNBURNU İLÇESİ

Zeytinburnu, İstanbul ilinin bir ilçesidir. 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. Trakya'nın güneydoğusunda, Çatalca yarımadasının, Marmara Denizi'ne bakan yamaçlarının, bu denizle birleştiği yerdedir. Tarihi yarımada ile surlarla ayrılmış, E-5 karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. Bu sebeple İstanbul'un dışarı açılan önemli bir penceresidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi'yle çevrilidir.

Tarihsel olarak ilçenin İstanbul'a yakınlığı ve düşük yoğunluktaki iskan varlığı, Zeytinburnu'nu sanayiye dayalı ekonomi için cazip kılmıştır. Osmanlıda temelleri atılan Kazlıçeşme, tabakhaneleri ilçenin ana ekonomik faaliyetini ve ilçe kimliğini oluşturmuştur. Çevresel nedenlerle, 1996 yılında Tuzla Organize Sanayi Bölgesine taşınan tabakhaneler, uzun yıllar ilçede deri konfeksiyon atölyeleri, aksesuvarcılık gibi ilgili yan sektörlerin gelişmesine yardım etmiştir. Günümüzde tabakhaneler olmasa da ilçede hala deri tacirliği, giyim atölyeleri ve aksesuvarcılık iş kolları faaliyet göstermektedir.

Günümüzde ilçenin kuzeydeki Seyitnizam, Merkezefendi ve Maltepe mahallerinde Demirciler ve Matbacılar Siteleri ile Otosanayi Siteleri bulunmaktadır. İlçenin merkezi sayılan güney kısmı ise artık yoğun iskan nedeniyle, temel faaliyet sanayi yerine ticarettir.

İstanbul'un 7. organik pazarı olan "Zeytinburnu Organik Halk Pazarı", 30 Ekim 2010 gününden beri ilçede faaliyettedir.

Tabakhanelerin kaldırılmasıyla, Kazlıçeşmede açığa çıkan geniş alan günümüzde İstanbul'un önemli resmi miting alanlarından biridir.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 287.378 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

- 1) Kazlıçeşme Mahallesi'nde ve değerlemeye konu projeye yakın konumda bulunan, 2.600 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 0,80" yapılaşma şartlarına sahip arsa 66.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 25.577,-TL) İlgili tel.: 0212 665 17 78
- 2) Kazlıçeşme Mahallesi, Cinoğlu Çıkmazı, Biruni Üniversitesi yanında konumlu, 793 m² yüzölçümlü, "Turizm Tesis Alanı" lejandına sahip 1645 ada 41 parsel 9.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 11.349,-TL) İlgili tel.: 0534 551 23 82
- 3) Maltepe Mahallesi'nde konumlu, 7.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,50" yapılaşma şartlarına sahip arsa 75.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 10.714,-TL) İlgili tel.: 0212 603 15 75
- 4) Merkezefendi Mahallesi'nde ve Yeşil Kundura arkasında konumlu, 26.504 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına sahip arsa 245.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 9.244,-TL) İlgili tel.: 0538 525 25 25

5) Maltepe Mahallesi'nde, Topkapı-Cevizlibağ-Merter istikametinde konumlu, 3.500 m² yüzölçümlü, "Merkezi İş Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,50 – H: 55 m" yapılaşma şartlarına sahip arsa 80.000.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı 22.857,-TL) İlgili tel.: 0212 483 20 50

6) Sümer Mahallesi'nde, Hatboyu Caddesi üzerinde konumlu, 40 odalı otel projesi hazır durumdaki, deniz manzaralı, 230 m² yüzölçümlü, "Turizm Tesis Alanı" lejandına ve "H: 15,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 12.000.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı 52.174,-TL) İlgili tel.: 0212 483 20 50

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

ONALTI DOKUZ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	184	3.460.196	18.805	Reidin.com
2+1	121	1.861.820	15.387	
3+1	184	3.411.152	18.539	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.580	

OTTOMARE				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	950.000	12.667	Reidin.com
1+1	97	1.500.000	15.464	
2+1	97	1.592.960	16.422	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 14.850	

YEDİ MAVİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	1.500.000	20.000	Satış Ofisi 444 70 34
2+1	110	2.500.000	22.725	
3+1	200	3.500.000	17.500	
4+1	300	6.000.000	20.000	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.055	

PRUVA 34				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	290	5.610.574	19.346	Reidin.com
4+1	310	6.679.254	21.545	
5+1	337	7.175.428	21.292	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.730	

PRUVA APARTS				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	85	1.230.000	14.470	Reidin.com
1+1	136	2.610.000	19.191	
2+1	147	2.140.000	14.557	
2+1	171	3.390.000	19.824	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.860	

6.3.3. SATILIK OFİSLER

- 1) Yakın bölgede, Merter Parima Projesi'nde konumlu, 8. kat, 48 m² alanlı ofis 610.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 12.710,-TL) İlgili tel: 0212 481 05 19
- 2) Maltepe Mahallesi'nde, NEF 12 Projesi bünyesinde yer alan, 10. kat, 37 m² alanlı ofis 265.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 7.160,-TL)
İlgili tel: 0212 542 00 46
- 3) Maltepe Mahallesi'nde, NEF 12 Projesi bünyesinde yer alan, 11. kat, 38 m² alanlı ofis 260.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 6.840,-TL)
İlgili tel: 0212 481 05 19
- 4) Seyitnizam Mahallesi'nde, Demirciler Sitesi, Galaksi İş Merkezi bünyesinde yer alan, 2. kat, 20 m² alanlı ofis 120.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı 6.000,-TL) İlgili tel: 0212 664 81 07
- 5) Seyitnizam Mahallesi, Seyitnizam İstasyonu karşısında konumlu bir binanın 1. katındaki 90 m² alanlı ofis 750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 8.330,-TL)
İlgili tel: 0212 572 28 68

6.3.4. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) Taşınmaza yakın mesafede ve Olivium AVM karşısında konumlu bir binanın zemin katındaki, caddeye cepheli, 210 m² alanlı 3 katlı dükkan 6.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 28.570,-TL) İlgili tel: 0212 665 60 60
- 2) Taşınmaza yakın mesafede ve tekstilciler bölgesinde konumlu bir binanın zemin katındaki, halihazırda kira getirisi bulunan, 130 m² alanlı dükkan 2.800.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 21.540,-TL) İlgili tel: 0212 510 25 63
- 3) Taşınmaza yakın mesafede ve Olivium AVM içerisinde ve zemin katta konumlu, 50 m² alanlı dükkan 5.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı 110.000,-TL)
İlgili tel: 0212 386 33 86
- 4) Taşınmaza yakın mesafede ve Olivium AVM karşısında konumlu bir binanın bodrum (140 m²), zemin (80 m²) ve asma (80 m²) katındaki, caddeye cepheli, 300 m² alanlı depolu asma katlı dükkan 5.250.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı 17.500,-TL) İlgili tel: 0212 665 60 60

4.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumları,
- Parsellerin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Reklam kabiliyeti,
- Yasal izinlerinin alınmış olması
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktörler:

- Halihazırda parsel üzerinde yer alan yapıların mevcudiyeti,
- 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 subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

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

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer 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 görülmeyle 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 yapip yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

Halihazırda parseller üzerinde askeri lojman nitelikli yapılar bulunmakta olup söz konusu yapıların yıkılacak olması nedeniyle müşteri talebi doğrultusunda değerlendirme dikkate alınmamıştır. Parseller üzerinde inşa edilecek olan ve tüm yasal izinleri tamamlanmış 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.

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; değerlemeye konu 3327 ada, 1 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 3329 ada, 1 ve 3330 ada 1 no'lu parsellerin birim değerleri ise 3327 ada 1 no'lu parseli göre tekrar şerefiyelendirilerek belirlenmiştir. Şerefiye çalışmasının detayları şirket arşivimizde yer almaktadır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	Yapılaşma Hakkı	Büyükük	Fiziksel Özellikler	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	25.577	-10%	10%	10%	-15%	10%	-45%	15.346
2	11.349	20%	10%	10%	-20%	10%	-20%	12.484
3	10.714	25%	10%	-5%	-10%	10%	-15%	12.321
4	9.244	20%	10%	-10%	35%	10%	-20%	13.404
5	22.857	-15%	0%	-5%	-15%	10%	-15%	13.714
6	52.174	-20%	10%	0%	-40%	10%	-35%	13.043
Ortalama m² Birim Değer								13.385

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)
3327	1	5.558,69	13.385	74.403.065,65
3329	1	20.570,13	13.250	272.554.222,50
3330	1	10.653,72	7.095	75.588.143,40
Toplam				422.545.431,55

2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-A, III-B, IV-A, IV-C ve V-A'dır. 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 (III-B: 966,-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 takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
3327 / 1	-	90	28.934,33	IV-C	1.960,00	56.711.000
3329 / 1	A1	45	20.037,75	IV-C	1.960,00	39.274.000
	A2	43	17.698,81	IV-C	1.960,00	34.690.000
	B1	50	18.644,72	IV-C	1.960,00	36.544.000
	B2	68	22.058,70	IV-C	1.960,00	43.235.000
	C1	36	13.522,07	IV-C	1.960,00	26.503.000
	C2	39	17.641,84	IV-C	1.960,00	34.578.000
	D	4	15.131,41	IV-C	1.960,00	29.658.000
3330 / 1	-	103	42.977,61	III-B	1.450,00	62.318.000
		TOPLAM	196.647,24			363.511.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **3.635.110,-TL** (363.511.000,-TL x % 1 = ~ 3.635.110) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 422.545.431,55 TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 3.635.110,00 TL olmak üzere

Toplam 426.180.541,55 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 edilen verilere inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3327/1	-	Ofis ve İşyeri	90	10.684,20	28.934,33	6	7	13
		Ortak Alan	-	18.250,13				

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3329/1	A1	Mesken	35	4.788,31	20.037,75	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	10	2.034,99				
		Ortak Alan	-	13.214,45				
	A2	Mesken	35	4.746,31	17.698,81	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	8	2.250,17				
		Kapıcı Dairesi	1	65,79				
		Ortak Alan	-	10.636,54				
	B1	Mesken	41	4.777,21	18.644,72	4	8	12
		Ofis ve İşyeri	9	1.930,24				
		Ortak Alan	-	11.937,27				
	B2	Mesken	53	6.183,66	22.058,70	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	15	4.241,37				
		Kapıcı Dairesi	1	65,21				
		Ortak Alan	-	11.568,46				
	C1	Mesken	27	4.147,70	13.522,07	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	9	2.078,01				
		Ortak Alan	-	7.296,36				
	C2	Mesken	27	4.147,70	17.641,44	4	10	14
		Ofis ve İşyeri	12	2.169,25				
		Kapıcı Dairesi	1	67,38				
Ortak Alan		-	11.257,11					
D	Ofis ve İşyeri	4	476,77	15.131,41	4	2	6	
	Ortak Alan	-	14.654,64					

Ada/ Parsel No	Blok Adı	Nitelik	B.B. Sayısı	Alan (m ²)	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Adedi		
						Yol Altı	Yol Üstü	Toplam
3330/1	-	Ofis ve İşyeri	103	13.079,87	42.887,61	5	2	7
		Ortak Alan	-	29.807,74				

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkan, ofis ve konutların toplam satılabilir alan dağılımları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Tip	Toplam Brüt Satılabilir Alan (m ²)
Ofis	9.906,99
Dükkan	36.893,85
Konut	32.781,76
Toplam	79.582,60

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 Güney Gayr. Yat. San. ve Tic. A.Ş. – Baş Yapı İnş. Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Akkom Müh. İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. – Elit Vizyon Yapı İnş. Taah. Teks. San. ve Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.730.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 37

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 640.100.000,-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 **11.795,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri **13.835,-TL**; dükkanların ortalama m² satış değeri ise **21.135,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 13 kadar artacağı öngörülmüştür.

▪ **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 0	% 50	% 50
Ofislerin Satış Oranı	% 0	% 50	% 50
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 40	% 60

- 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 ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3,5 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 inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 37'dir.

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 ~ **1.107.340.000,-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 **426.180.541,55 TL** projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **1.107.340.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Güney Gayr. Yat. San. ve Tic. A.Ş. – Baş Yapı İnş. Taah. ve Tur. San. Dış Tic. Ltd. Şti. – Akkom Müh. İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. – Elit Vizyon Yapı İnş. Taah. Teks. San. ve Dış Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.730.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 640.100.000,-TL + KDV ve % 37 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 37'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 % 37 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **422.545.431,55 TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **409.715.800,-TL** (1.107.340.000,-TL x % 37) 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 **640.100.000,-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
euroProjenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	426.180.541,55	79.351.407,90	69.743.325,90
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	422.545.431,55	78.674.579,49	69.148.449,69
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	1.107.340.000,00	206.177.850,60	181.213.281,62
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	640.100.000,00	119.181.499,96	104.750.683,23

Not: 13.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3708 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

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. 14 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 10 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Durum Belgeleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri