



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Ispartakule 1. Etap 1. Kısım Projesi
Avcılar / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/040

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 40 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 02 Ekim 2018
Raporlama Süresi	: 08 Ekim 2018
Rapor No	: 4 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/040
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 978 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: İspartakule 1. Etap, 1. Kısım Projesi, Tahtakale Mahallesi, 622 Ada, 1 No'lu Parsel, Avcılar/İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Firüzköy Mahallesi'nde yer alan 622 ada içerisindeki 85.871,43 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "Emsal (E): 1,50 - H _{max} : Serbest" yapılaşma şartlarında "Konut Alanı" lejandına sahiptir.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde ticari birimleri barındıran konut projesi

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARIÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	425.630.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	478.085.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Uğur AVCI (SPK Lisans Belge No: 402175)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	6
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	11
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
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	18
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	19
6.4.	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	20
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	24
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	24
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	26
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	26
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	29
11. BÖLÜM	SONUÇ	30

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Ispartakule 1. Etap, 1. Kısım Projesi, Tahtakale Mahallesi, 622 Ada, 1 No'lu Parsel, Avcılar/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2018 tarih ve 40 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 02 Ekim 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 10 Ekim 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/040
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 978 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Uğur AVCI (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 Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 978 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Müşteri, tarafımıza sunulan onaylı çarşaf listesinin dikkate alınmasını talep etmiştir.

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:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO. A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Avcılar
MAHALLESİ	:	Firüzköy
PAFTA	:	
ADA NO	:	622
PARSEL NO	:	1
NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	85.871,43 m ²
ARSA PAYI	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	6909
CİLT NO	:	121
SAYFA NO	:	11971
TAPU TARİHİ	:	03.04.2015

(*) Parsel üzerindeki yer alan proje için kat irtifakı kurulmamıştır.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

01.10.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki not bulunmaktadır.

Serhler Bölümü:

- 12910-12911 no'lu trafo merkez ve kablo geçiş güzergahı olarak belirtilen alanların TEDAŞ Lehine 1,-TL bedelle 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır. (05.09.2018 tarih ve 17511 yevmiye no ile)

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan kira serhinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın tapudaki niteliği "arsa"dır. Fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibariyle inşaat işleri devam etmektedir. Ancak kat irtifakı tesisi henüz yapılmamıştır.

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.

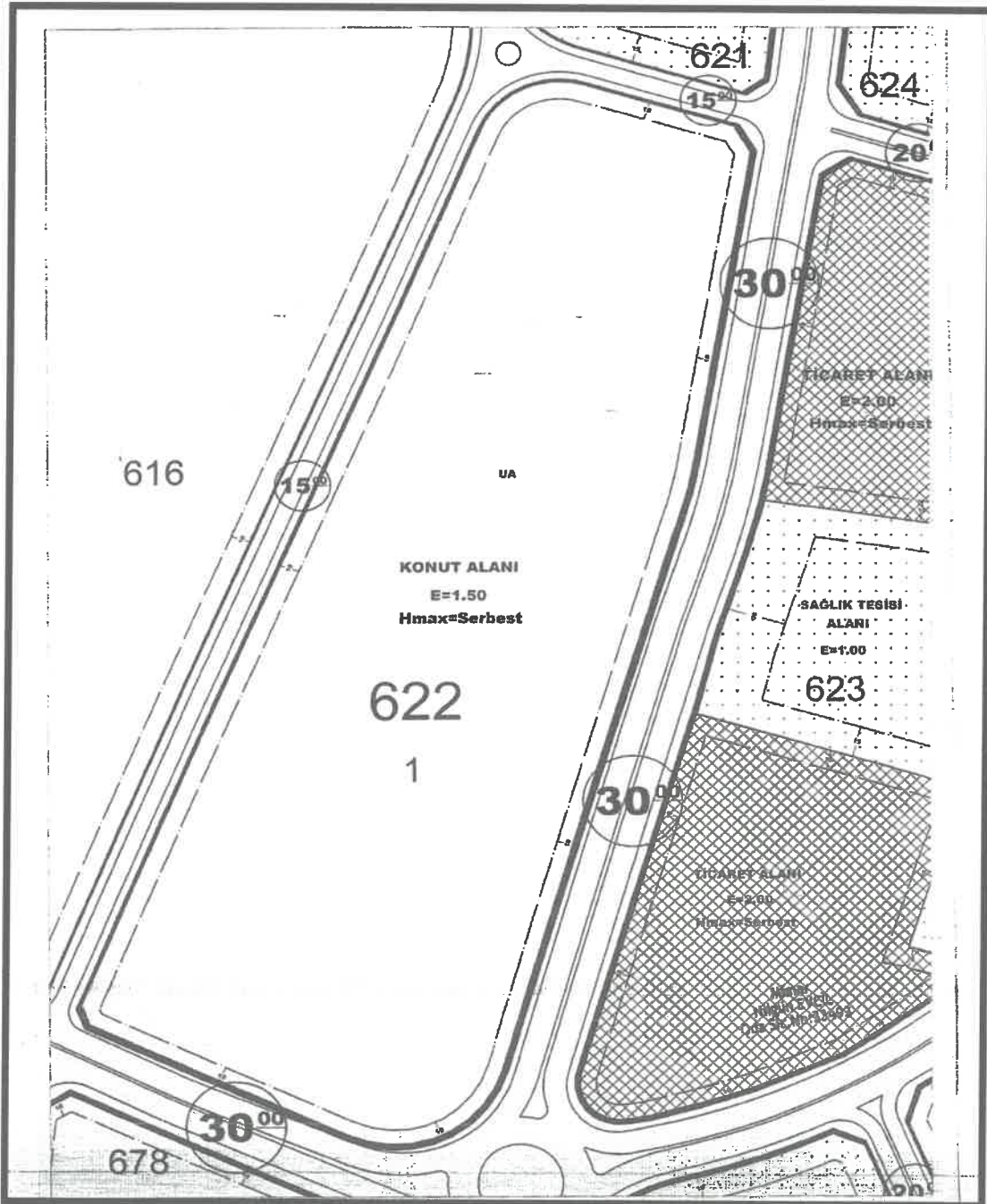
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parseller 30.09.2013 – 24.12.2013 – 24.07.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli İspartakule Toplu Konut Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
622 / 1	Konut Alanı	Emsal (E): 1,50 (*) ve Hmaks: serbest

(*) **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

Avcılar Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu taşınmaza ait arşiv dosyaları içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Parsel üzerinde bulunan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	ORTAK ALAN DAHİL TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
A1	01.06.2015	140-1	21.073,00	121	V-A
A2	01.06.2015	140-2	21.085,00	123	V-A
A3	01.06.2015	140-3	21.085,00	123	V-A
B	01.06.2015	140-4	22.966,00	115	V-A
C1A	01.06.2015	140-5	7.979,00	33	IV-A
C1B	01.06.2015	140-6	7.963,00	32	IV-A
C2A	01.06.2015	140-7	7.928,00	33	IV-A
C2B	01.06.2015	140-8	7.939,00	34	IV-A
C3A	01.06.2015	140-9	7.992,00	34	IV-A
C3B	01.06.2015	140-10	7.991,00	34	IV-A
C4A	01.06.2015	140-11	7.979,00	33	IV-A
C4B	01.06.2015	140-12	7.968,00	32	IV-A
C5A	01.06.2015	140-13	7.928,00	33	IV-A
C5B	01.06.2015	140-14	7.939,00	34	V-A
D1	01.06.2015	140-15	21.907,00	132	III-B
TİCARET	01.06.2015	140-16	4.473,00	20	III-B
SOSYAL TESİS	01.06.2015	140-17	1.905,00	11	III-A
KAPALI YÜZME HAVUZU	01.06.2015	140-18	1.542,00	1	III-A
A1-D1 OTOPARKI	01.06.2015	140-19	10.325,00	-	III-A
A2-A3 OTOPARKI	01.06.2015	140-20	8.302,00	-	III-A
B-C3 BLOK OTOPARKI	01.06.2015	140-21	6.926,00	-	III-A
C1-C2 OTOPARKI	01.06.2015	140-22	6.844,00	-	III-A
C4-C5 OTOPARKI	01.06.2015	140-23	6.533,00	-	III-A
TOPLAM			234.572,00	978	

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin bloklar bazında konut, ticari ve ortak kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	MESKEN (m ²)	TİCARİ (m ²)	ORTAK ALAN (m ²)	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
A1	14.150,43	---	6.922,57	21.073,00
A2	14.383,38	---	6.701,62	21.085,00
A3	14.383,38	---	6.701,62	21.085,00
B	15.842,71	---	7.123,29	22.966,00
C1A	4.906,19	---	3.072,81	7.979,00
C1B	4.765,89	---	3.202,11	7.963,00
C2A	4.890,59	---	3.037,41	7.928,00
C2B	5.030,92	---	2.908,08	7.939,00
C3A	5.088,15	---	2.903,85	7.992,00
C3B	5.063,43	---	2.927,57	7.991,00
C4A	4.906,28	---	3.072,72	7.979,00
C4B	4.765,95	---	3.202,05	7.968,00
C5A	4.890,65	---	3.037,35	7.928,00
C5B	5.030,95	---	2.908,05	7.939,00
D1	15.407,28	---	6.559,72	21.907,00
TİCARET	---	2.169,60	2.303,40	4.473,00
SOSYAL TESİS	---	1.270,26	634,74	1.905,00
KAPALI YÜZME HAVUZU	---	1.096,45	445,55	1.542,00
A1-D1 OTO PARKI	---	---	10.325,00	10.325,00
A2-D3 OTO PARKI	---	---	8.302,00	8.302,00
B-C3 BLOK OTO PARKI	---	---	6.926,00	6.926,00
C1-C2 OTO PARKI	---	---	6.844,00	6.844,00
C4-C5 BLOK OTO PARKI	---	---	6.533,00	6.533,00
TOPLAM	123.506,18	4.536,31	106.529,51	234.572,00

Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri Zeytinlik Mahallesi, Yakutlu Sokak, No: 4/1, Bakırköy/İSTANBUL adresindeki Karabağ 2 Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için daha önce hazırlanan bir adet değerlendirme raporu mevcut olup, raporlara ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

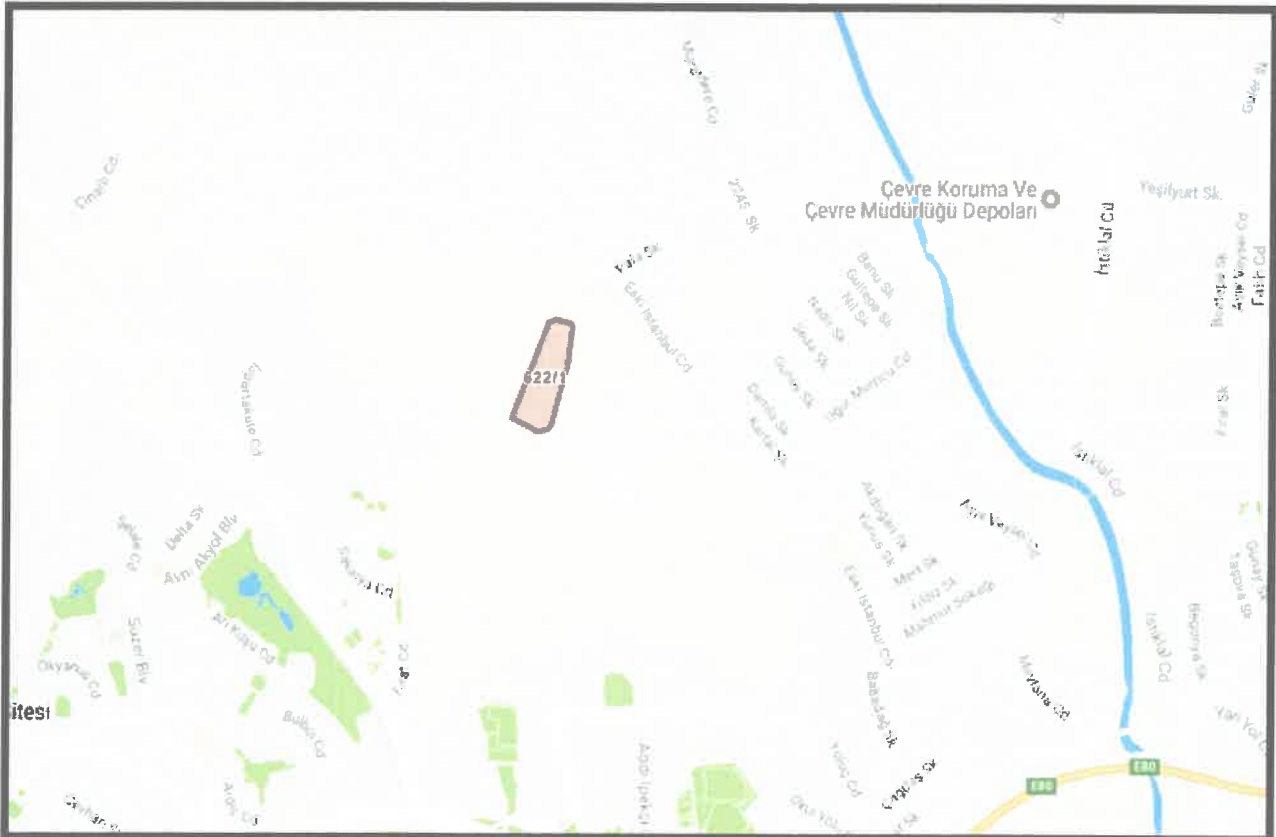
Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Avcılar ilçesi, Tahtakale Mahallesi, Ispartakule Evleri Projesi bünyesinde inşa edilmekte olan; 622 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki projedir.

Projeye ulaşım; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey girişlerinden yan yola ayrılarak kuzey batı yönünde yaklaşık 5 km. devam edilir, sağ kol üzerinden ayrılan Ispartakule Bulvarı'na sapılarak konu proje parseline ulaşım sağlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde; genellikle boş parseller, Ispartakule Koza Evler, Banu Evleri, Yeni Hayat Sitesi, Bahçe City, Stüdyo 24 yer almakta olup, daha uzak mesafede Bizim Evler, Avrupa Konutları yer almaktadır.

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

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Projenin yer aldığı değerlemeye konu parselin yüzölçümü 85.871,43 m²'dir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel az eğimli bir topografik yapıdadır.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Parsel üzerinde yapılmakta olan proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmış olup inşaat faaliyetleri devam etmektedir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje 622 ada 1 no'lu parsel ve 627 ada 1 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir. Ancak 627 ada 1 no'lu parsel DOP parseli olup mülkiyeti Maliye Hazinesine aittir. Bu parsel DOP parseli olduğundan imar planına uygun yapılar inşaa edilerek ilgili kurumlara bedelsiz devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir. Bu nedenle bu parsel değer takdir edilmemiştir.
- Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için; Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Yörük Yapı Mad. Müh. Nak. İth. İhr. San. ve Tic. Ltd. Şti. ve Ermit Mühendislik İnş. San. ve Tic. Ltd. Şti. iş ortaklığı arasında 18.09.2015 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme teklifi yapılmıştır. Yüklenici firma sözleşme konusu tüm iş ve işlemler için **268.650.000,-TL + KDV** götürü bedel ile yapmayı ve yerine getirmeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- Yapım işini 900 gün süre içerisinde, sözleşme, şartnameler, projeler ve mahal listelerdeki hususlar doğrultusunda anahtar teslimi olarak teslim edilecektir.
- Proje parseli üzerinde 15 adet konut bloğu, 1 adet ticari blok, 1 adet sosyal tesis bloğu, 1 adet kapalı yüzme havuzu bloğu ve 5 adet otopark bloğu ile birlikte toplamda 23 adet blok olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibariyle tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- 622 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşa edilen bloklar bünyesinde; 32 adet işyeri, 946 adet konut olmak üzere 978 adet bağımsız bölüm inşa edilmektedir.
- Halihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış ve hali hazırda tüm blokların kaba inşaat işçilikleri büyük ölçüde başlanmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık **% 84,47** olduğu öğrenilmiş ve yerinde yapılan incelemede bu durum tespit edilmiştir.
- Proje bünyesinde yer alan dairelerin tüm iç mekan inşaat özellikleri rapor ekinde bulunan "Mahal Listesi"nde yazmaktadır.

- Parsel bünyesinde bulunan blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI	BAĞ. BÖL. SAYISI	YAPI SINIFI
A1	1.06.2015	140-1	Yeni Yapı	21.073,00	121	V-A
A2	1.06.2015	140-2	Yeni Yapı	21.085,00	123	V-A
A3	1.06.2015	140-3	Yeni Yapı	21.085,00	123	V-A
B	1.06.2015	140-4	Yeni Yapı	22.966,00	115	V-A
C1A	1.06.2015	140-5	Yeni Yapı	7.979,00	33	IV-A
C1B	1.06.2015	140-6	Yeni Yapı	7.963,00	32	IV-A
C2A	1.06.2015	140-7	Yeni Yapı	7.928,00	33	IV-A
C2B	1.06.2015	140-8	Yeni Yapı	7.939,00	34	IV-A
C3A	1.06.2015	140-9	Yeni Yapı	7.992,00	34	IV-A
C3B	1.06.2015	140-10	Yeni Yapı	7.991,00	34	IV-A
C4A	1.06.2015	140-11	Yeni Yapı	7.979,00	33	IV-A
C4B	1.06.2015	140-12	Yeni Yapı	7.968,00	32	IV-A
C5A	1.06.2015	140-13	Yeni Yapı	7.928,00	33	IV-A
C5B	1.06.2015	140-14	Yeni Yapı	7.939,00	34	V-A
D1	1.06.2015	140-15	Yeni Yapı	21.907,00	132	III-B
TİCARET	1.06.2015	140-16	Yeni Yapı	4.473,00	20	III-B
SOSYAL TESİS	1.06.2015	140-17	Yeni Yapı	1.905,00	11	III-A
KAPALI YÜZME HAVUZU	1.06.2015	140-18	Yeni Yapı	1.542,00	1	III-A
A1-D1 OTOPARKI	1.06.2015	140-19	Yeni Yapı	10.325,00	-	III-A
A2-A3 OTOPARKI	1.06.2015	140-20	Yeni Yapı	8.302,00	-	III-A
B-C3 BLOK OTOPARKI	1.06.2015	140-21	Yeni Yapı	6.926,00	-	III-A
C1-C2 OTOPARKI	1.06.2015	140-22	Yeni Yapı	6.844,00	-	III-A
C4-C5 OTOPARKI	1.06.2015	140-23	Yeni Yapı	6.533,00	-	III-A

- Parsel bünyesinde bulunan konut ve dükkanların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
A1	1+1	96,43 - 104,09	2	121
	2+1	120,57 - 128,05	65	
	3+1	156,62 - 160,37	54	
A2	1+1	96,15 - 103,78	2	123
	2+1	120,22 - 127,68	66	
	3+1	156,16 - 159,90	55	
A3	1+1	104,29	2	123
	2+1	120,21 - 127,67	66	
	3+1	156,15 - 159,88	55	
B	1+1	87,22	2	115
	3+1	149,79 - 205,60	113	
C1A	2+1	149,36	4	33
	3+1	168,04 - 183,84	23	
	4+1	209,24	6	
C1B	2+1	148,12	4	32
	3+1	166,69 - 182,35	22	
	4+1	207,51	6	
C2A	2+1	149,44	5	33
	3+1	168,17 - 183,97	22	
	4+1	209,35	6	
C2B	2+1	148,75	5	34
	3+1	167,39 - 183,12	23	
	4+1	208,39	6	
C3A	2+1	150,63	4	34
	3+1	169,51 - 185,44	23	
	4+1	208,78 - 211,03	7	
C3B	2+1	150,76	5	34
	3+1	169,65 - 185,60	22	
	4+1	208,96 - 211,21	7	
C4A	2+1	149,36	4	33
	3+1	168,08 - 183,88	23	
	4+1	209,24	5	
C4B	2+1	148,12	4	32
	3+1	166,69 - 182,35	22	
	4+1	207,52	6	
C5A	2+1	149,44	5	33
	3+1	168,17 - 183,97	22	
	4+1	209,35	6	
C5B	2+1	148,75	5	34
	3+1	167,39 - 183,09	23	
	4+1	208,39	6	
D1	1+1	96,57 - 104,24	2	132
	2+1	120,74 - 124,24	72	
	3+1	149,40 - 160,60	58	
TİCARET	Dükkan	70,74 - 290,52	20	20
SOSYAL TESİS	Dükkan	27,58 - 775,25	11	11
KAPALI YÜZME HAVUZU	Dükkan	1.085,00	1	1
TOPLAM				978

- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin tiplerine göre dağılımı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

TİPİ	ADEDİ
Konut	946
Dükkan	32
TOPLAM	978

- Proje bünyesindeki dükkân ve dairelerin tiplerine göre dağılımı ve satışa esas brüt kullanım alanları aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

TİPİ	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
1+1	10	984,28
2+1	314	40.155,89
3+1	560	92.639,09
4+1	62	12.965,12
Dükkan	32	4.556,06
TOPLAM	978	151.300,44

- Projedeki toplam satılabilir alan dağılımı blok bazında aşağıda sunulmuştur.

KONUT		
BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI (m ²)
A1	121	16.832,83
A2	123	17.067,53
A3	123	17.074,89
B	115	18.340,27
C1A	33	5.876,32
C1B	32	5.661,05
C2A	33	5.860,77
C2B	34	6.001,09
C3A	34	6.146,22
C3B	34	6.121,46
C4A	33	5.876,36
C4B	32	5.661,11
C5A	33	5.860,77
C5B	34	6.001,06
D1	132	18.362,65
TOPLAM	946	146.744,38
DÜKKAN		
BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI (m ²)
TİCARET	20	2.169,60
SOSYAL TESİS	11	1.301,46
KAPALI YÜZME HAVUZU	1	1.085,00
TOPLAMI	32	4.556,06

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

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **“bünyesinde ticari üniteleri barındıran bir konut projesi”** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

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.

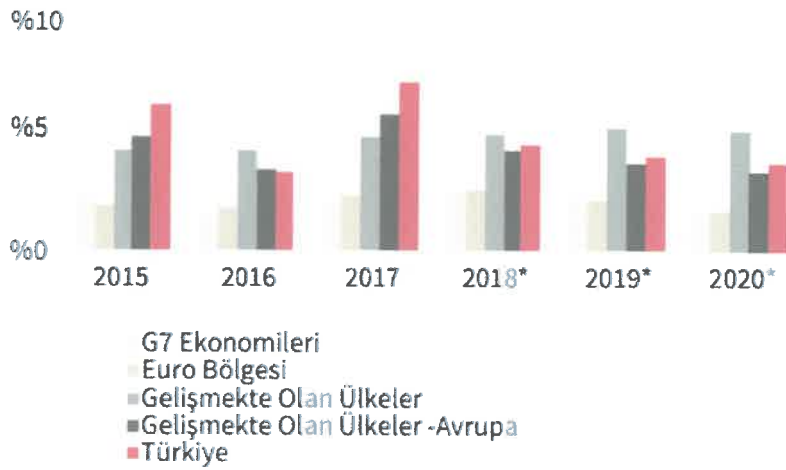
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir.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



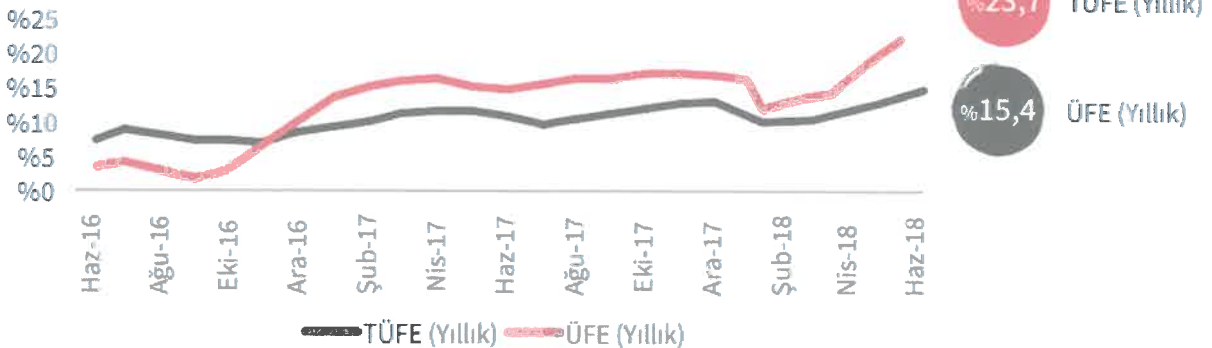
*Tahmini

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.

ÜFE & TÜFE

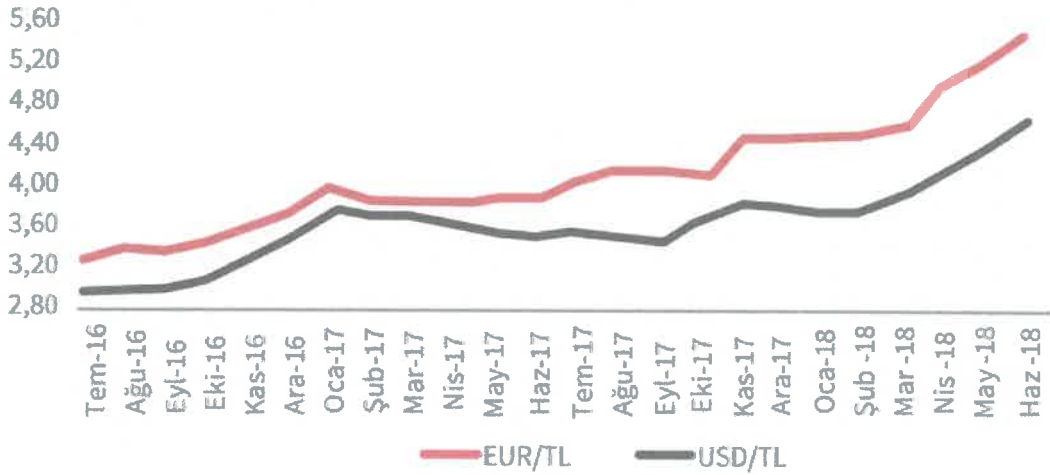


Kaynak: TÜİK

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.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)

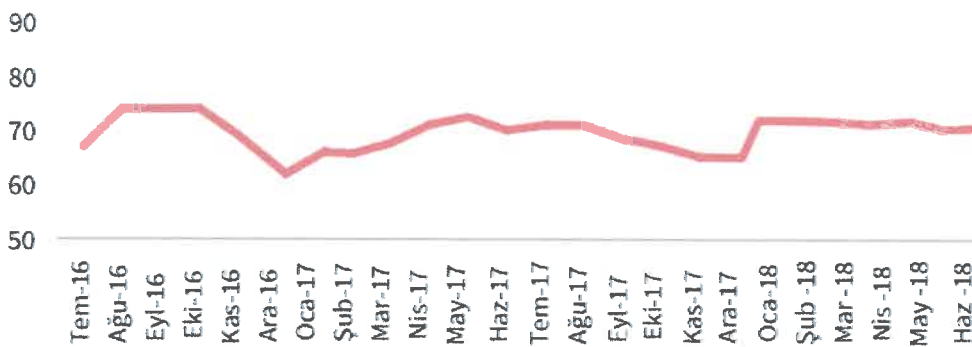


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

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

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

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

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

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel gecikilik 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 mükleri 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. AVCILAR İLÇESİ

Avcılar; doğusunda Küçükçekmece Gölü ve Küçükçekmece ilçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü ilçeleri, kuzeyinde Başakşehir ilçesi, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 4.208 hektar yani 42 milyon m²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. TEM Otoyolu ile E-5 (D-100) Karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.

Avcılar'da sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış, bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) tesisleri almıştır. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır.

İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir. Kampüste Mühendislik, Veterinerlik, İşletme Fakülteleri, Teknik Bilimler Yüksek Okulu bulunmaktadır.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 435.682 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,5" yapılaşma hakkına sahip 14.600 m² yüzölçümlü arsa 50.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 3.420,-TL)
Prestij Park Emlak: 0212 596 39 40
- 2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 0,75" yapılaşma hakkına sahip 9.159 m² yüzölçümlü arsa 20.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.180,-TL)
Faik Yılmaz Gayrimenkul: 0212 669 39 09
- 3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1" yapılaşma hakkına sahip 8.650 m² yüzölçümlü arsa 17.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 2.020,-TL)
Hulki Emlak: 0212 672 62 44
- 4) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,5" yapılaşma hakkına sahip 6.000 m² yüzölçümlü arsa 18.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 3.000,-TL)
Aralkan Gayrimenkul: 0212 696 58 58

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Ispartakule Unikonut Projesi'nde, 7. katta yer alan, 145 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 daire 550.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 3.790,-TL)
Sahibinden: 0543 583 43 13
- 2) Ispartakule Stüdyo 24 Projesi'nde, zemin katta yer alan, 100 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 dubleks daire 350.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri 3.500,-TL)
Gold Emlak: 0212 405 00 06
- 3) Ispartakule Koza Garanti Projesi'nde, 7. katta yer alan, 132 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 520.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 3.940,-TL)
Ispartakule Saray Gayrimenkul: 0212 405 01 10
- 4) Ispartakule Innovia Projesi'nde, 15. katta yer alan, 100 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 340.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 3.400,-TL)
Evvel Gayrimenkul: 0212 669 99 59
- 5) Ispartakule Banu Evleri Projesi'nde, zemin ve normal katta yer alan, 230 m² olarak pazarlanmakta olan 3+1 dubleks daire 750.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri 3.260,-TL)
Yedi 24 Emlak: 0212 669 67 24

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Ispartakule Innovia Projesi bünyesinde yer alan, 30 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân 315.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 10.500,-TL)
Sahibinden: 0532 702 44 57
- 2) Ispartakule bölgesinde bulunan, 2.400 m² olarak pazarlanmakta olan depolu dükkân 17.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 7.080,-TL)
Ofist Marka Gayrimenkul: 0212 470 34 70
- 3) Ispartakule Emlak Konut Sitesi bünyesinde yer alan, 135 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân anahtar teslim 849.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 6.290,-TL)
World Wide Gayrimenkul: 0212 487 99 99
- 4) Ispartakule Emlak Konut Sitesi bünyesinde yer alan, 900 m² olarak pazarlanmakta olan dükkân 8.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 9.440,-TL)
Esahibinden: 0532 202 43 74

6.4. GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Yeni inşa edilmekte olan bir proje bünyesinde bulunmaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktörler:

- Henüz kat mülkiyetine geçilmemiş olması,
- Natamam durumda olmaları,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

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

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar 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 parsel 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 arsanın 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 978 adet bağımsız bölümün 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 bilmeseyse 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 taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSANIN DEĞERİ

Arsanın 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.

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

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	1.500	-20%	0%	0%	-10%	-15%	1.885
Emsal 2	1.190	0%	50%	0%	-15%	-15%	2.105
Emsal 3	1.060	0%	25%	5%	-15%	-15%	2.025
Emsal 4	720	-15%	0%	10%	-15%	-15%	1.950
Ortalama							1.990

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

85.871,43 m² x 1.990,-TL/m² \cong **170.885.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin “Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ”inde yayınlanan m² birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde 3A yapı sınıfı için; 850,-TL/m², 3B yapı sınıfı için; 1.000,-TL/m², 4A yapı sınıfı için; 1.050,-TL/m², 5A yapı sınıfı için ise; 1.650,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Ayrıca çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen) bedeli olarak arsa toplam alanını için 100,-TL/m² maliyet yapılacağı öngörülmüştür.

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

BLOK ADI	ALANI (M ²)	YAPI SINIFI/ GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
A1	21.073,00	V-A	1.650	34.770.000
A2	21.085,00	V-A	1.650	34.790.000
A3	21.085,00	V-A	1.650	34.790.000
B	22.966,00	V-A	1.650	37.894.000
C1A	7.979,00	IV-A	1.050	8.378.000
C1B	7.963,00	IV-A	1.050	8.361.000
C2A	7.928,00	IV-A	1.050	8.324.000
C2B	7.939,00	IV-A	1.050	8.336.000
C3A	7.992,00	IV-A	1.050	8.392.000
C3B	7.991,00	IV-A	1.050	8.391.000
C4A	7.979,00	IV-A	1.050	8.378.000
C4B	7.968,00	IV-A	1.050	8.366.000
C5A	7.928,00	IV-A	1.050	8.324.000
C5B	7.939,00	V-A	1.650	13.099.000
D1	21.907,00	III-B	1.000	21.907.000
TİCARET	4.473,00	III-B	1.000	4.473.000
SOSYAL TESİS	1.905,00	III-A	850	1.619.000
KAPALI YÜZME HAVUZU	1.542,00	III-A	850	1.311.000
A1-D1 OTOPARKI	10.325,00	III-A	850	8.776.000
A2-A3 OTOPARKI	8.302,00	III-A	850	7.057.000
B-C3 BLOK OTOPARKI	6.926,00	III-A	850	5.887.000
C1-C2 OTOPARKI	6.844,00	III-A	850	5.817.000
C4-C5 OTOPARKI	6.533,00	III-A	850	5.553.000
Çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktu)				8.587.000
TOPLAM				301.580.000

Değerleme tarihi itibarıyla projenin ince inşaa işleri devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 84,47'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~ **254.745.000,-TL**'dir. (301.580.000,-TL x % 84,47)

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 170.885.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 254.745.000,-TL olmak üzere

Toplam 425.630.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

Değerlemede "Net Bugünkü Değer"ın tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

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

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Proje bünyesinde yer alan bloklardaki dairelerin ve dükkanların toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)
Daire	146.744,38
Dükkan	4.556,06
TOPLAM	151.300,44

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında dairelerin ve dükkanların tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Daire emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.790	-10%	0%	0%	5%	-10%	3.220
Emsal 2	3.500	-10%	0%	0%	5%	-10%	2.980
Emsal 3	3.940	-10%	0%	0%	5%	-10%	3.350
Emsal 4	3.400	-10%	0%	0%	5%	-10%	2.890
Emsal 5	3.260	-10%	0%	0%	5%	-10%	2.770
Ortalama							3.040

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

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	10.500	-15%	0%	0%	0%	-10%	7.880
Emsal 2	7.080	-15%	0%	15%	10%	-10%	7.080
Emsal 3	6.290	0%	0%	5%	5%	-10%	6.290
Emsal 4	9.440	0%	0%	0%	0%	-15%	8.020
Ortalama							7.320

- Sonuç olarak; dairelerin ve dükkanların m² birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Daire	146.744,38	3.040
Dükkan	4.556,06	7.320

- Satış değerlerinin 2019 yılı ve sonrası için % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerleme tarihi itibari ile dairelerin tamamının, dükkanların ise yaklaşık % 56'sının satışı gerçekleşmiştir.
- Satışı gerçekleşen taşınmazlar için; halihazırda satış işlemleri tamamlandığından serbest nakit akımının bugünkü değerinin hesabında iskonto faktörü kullanılmamıştır.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR	
	2018	2019
Daire	100%	0%
Dükkan	56%	44%

- 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.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **478.085.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **425.630.000,-TL (Dörtüzyirmibeşmilyonaltıyüzotuzbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **478.085.000,-TL (Dörtüzyetmişsekizmilyonsekensebeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsanın konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, 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
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	425.630.000	69.035.000	60.021.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	478.085.000	77.543.000	67.419.000

Not: 05.10.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 6,1654 TL ve 1,-EURO = 7,0913 TL'dir.

Rapor konusu "Ispartakule 1. Kısım 1. Etap" projesinin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 08 Ekim 2018

(Değerleme tarihi: 02 Ekim 2018)



Uğur AVCI

Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (978 adet bağımsız bölüm)
- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Tapu Kayıt Örneği
- İmar Durumu Belgesi
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Onaylı Mahal Listesi
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri