



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Başkent_Emlak_Konutları_1._Etap
Çankaya / ANKARA
2019/EMLAKGYO/019

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	: 02 Nisan 2019 tarih ve 019 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 03 Nisan 2019
Rapor Tarihi	: 05 Nisan 2019
Raporlama Süresi	: 2 iş günü
Rapor No	: 2019/EMLAKGYO/019
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1091 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Başkent Emlak Konutları 1. Etap, İlkbahar Mahallesi, Doğukent Caddesi, 29396 Ada, 11 No'lu Parsel, Çankaya / ANKARA
Tapu Bilgileri Özeti	: Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Mahallesi'nde yer alan 29396 ada, 89.502,19 m ² yüzölçümlü "arsa" niteliğindeki 11 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli U.İ.P.'nda "Emsal (E): 2,00 - Yengök: 70 m" yapılaşma şartlarında "Ticaret + Konut Alanı" lejandına sahiptir.
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	639.387.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	901.729.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
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	12
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	13
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	14
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER	15
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	15
5.2.	PROJE PARSELİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	16
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	16
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	18
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	19
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	19
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	22
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	23
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	25
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	25
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	25
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	28
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	28
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	28
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	31
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	31
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	35
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	35
11. BÖLÜM	SONUÇ	36

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Başkent Emlak Konutları 1. Etap,
İlkbahar Mahallesi, Doğukent Caddesi,
29396 Ada, 11 No'lu Parsel
Başakşehir / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 02 Nisan 2019 tarih ve 019 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 03 Nisan 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 05 Nisan 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/019
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1091 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve 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 durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1091 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	:	Ankara
İLÇESİ	:	Çankaya
MAHALLESİ	:	Mühye
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	-
ADA NO	:	29396
PARSEL NO	:	11
NİTELİĞİ (*)	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	89.502,19 m ²
ARSA PAYI	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	86376
CİLT NO	:	60
SAYFA NO	:	7019
TAPU TARİHİ	:	22.11.2017

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

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

05.04.2019 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Beyanlar Bölümü:

- 775 Sayılı Kanuna göre Gecekondu Önleme Bölgelerinin belirlenmesi Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Bşk. 20.08.2010 tarih, 59258 sayılı yazısı ile.
(23.08.2010 tarih ve 24341 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine, 20.12.2017 tarihinden başlayarak 99 yıl müddetle 1 KRŞ bedelle kira şerhi vardır.
(27.06.2018 tarih ve 49502 yevmiye no ile)

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

Parsel üzerinde yer alan "775 Sayılı Kanuna göre Gecekondu Önleme Bölgelerinin belirlenmesi Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Bşk. 20.08.2010 tarih, 59258 sayılı yazısı ile" beyanı ile birlikte söz konusu bölge "Gecekondu Önleme Bölgesi" içerisine alınmış olup plan yapma yetkisi Toplu Konut İdaresi (TOKİ) Başkanlığı'na devredilmiştir. Ayrıca parsel üzerinde yer alan kira şerhi rutin bir uygulama olup söz konusu beyan ve şerhlerin 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.

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

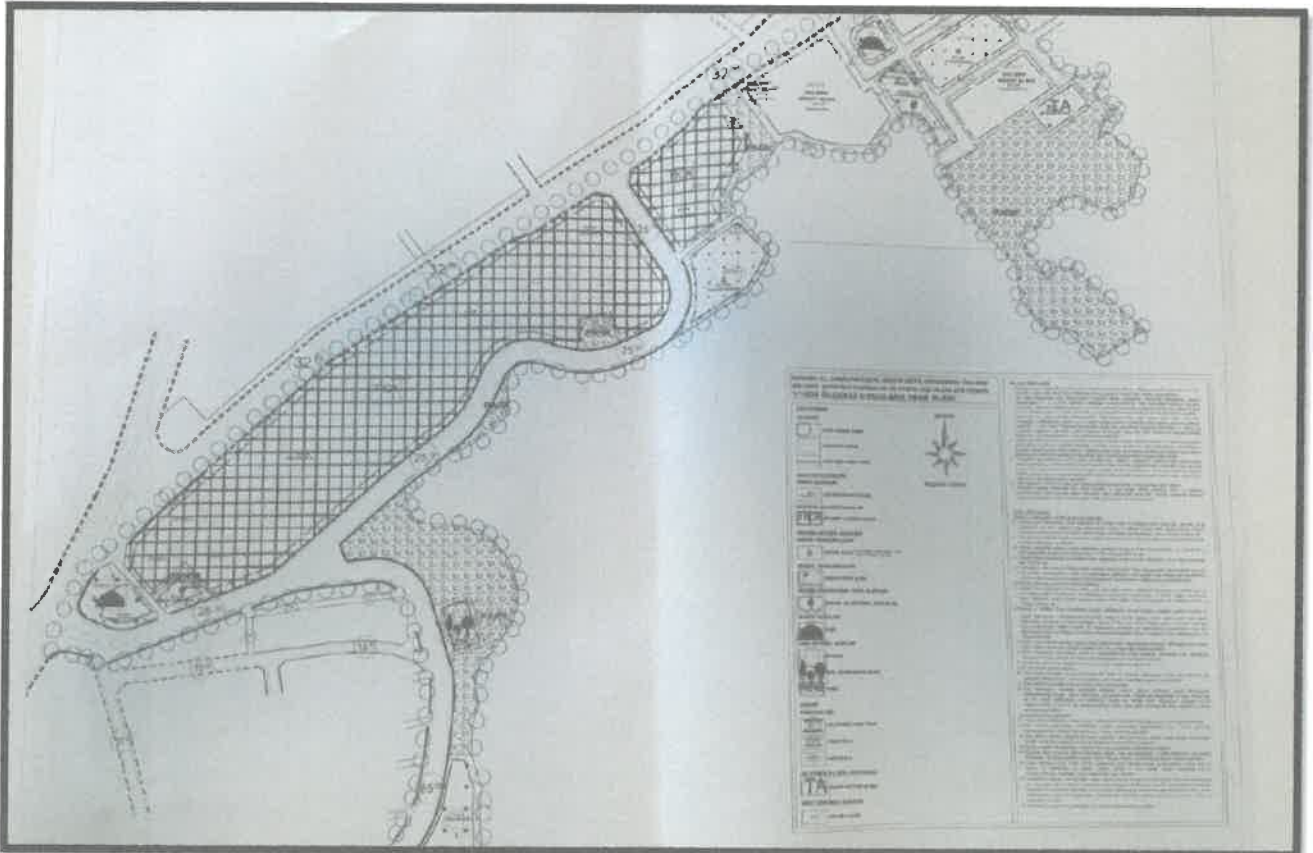
4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu 29396 ada 11 no'lu parsel 01.06.2017 tarih ve 23188637.754.06.06./2532 sayılı, 26756-Vip plan numaralı, 1/1000 ölçekli Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Mahallesi Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret+Konut Alanı" içerisinde kaldığı belirlenmiştir.

ADA / PARSEL NO	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
29396 / 11	Ticaret + Konut Alanı	Emsal (E): 2,00 - Yençok: 70 m

--- Plan Örneği ---



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

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki 29396 ada, 11 no'lu (eski 3 no'lu parsel) parselde ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parsel üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

YENİ YAPI RUHSATLARI							
Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	6.12.2016	528/16-A	Mesken	50	7.886,70	V-A	16.257,18
			Ofis ve İşyeri	4	856,31		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		7.514,17		
A2	6.12.2016	528/16-B	Mesken	64	10.001,71	V-A	21.082,83
			Ofis ve İşyeri	5	1.250,08		
			Ortak Alan		9.831,04		
B1	6.12.2016	528/16-A	Mesken	46	5.599,53	IV-C	11.472,92
			Ofis ve İşyeri	4	701,73		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		5.171,66		
B2	6.12.2016	428/16-D	Mesken	56	6.831,24	IV-C	14.389,49
			Ofis ve İşyeri	4	875,16		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		6.683,09		
C1	6.12.2016	528/16-E	Mesken	171	21.339,23	V-A	40.975,26
			Ofis ve İşyeri	2	367,18		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	0,00		
			Ortak Alan		19.268,85		
C2	6.12.2016	528/16-F	Mesken	144	18.082,13	V-A	36.591,94
			Ofis ve İşyeri	4	796,87		
			Ortak Alan		17.712,94		
D1	6.12.2016	528/16-G	Mesken	66	10.159,76	V-A	19.423,46
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	0,00		
			Ortak Alan		9.263,70		
D2	6.12.2016	528/16-H	Mesken	68	10.536,48	V-A	20.286,88
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		9.750,40		
D3	6.12.2016	528/16-I	Mesken	74	11.694,92	V-A	22.430,72
			Ortak Alan		10.735,80		
D4	6.12.2016	528/16-J	Mesken	73	10.752,13	V-A	20.469,77
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		9.717,64		

D5	6.12.2016	528/16-K	Mesken	88	13.228,67	V-A	24.869,65
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	0,00		
			Ortak Alan		11.640,98		
E	6.12.2016	528/16-L	Mesken	72	9.254,07	V-A	18.355,83
			Ortak Alan		9.101,76		
F1	6.12.2016	528/16-M	Mesken	36	4.962,29	IV-C	10.161,52
			Ortak Alan		5.199,23		
F2	6.12.2016	528/16-N	Mesken	44	6.080,92	IV-C	12.217,73
			Ortak Alan		6.136,81		
G	6.12.2016	528/16-O	Mesken	10	1.499,78	III-B	2.535,25
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	6	0,00		
			Ortak Alan		1.035,47		
H	6.12.2016	528/16-P	Mesken	8	945,39	III-B	1.602,80
			Ortak Alan		657,41		
I	6.12.2016	528/16-R	Mesken	61	7.970,81	IV-C	15.368,98
			Ortak Alan		7.398,17		
J1	6.12.2016	528/16-S	Mesken	83	11.149,92	IV-C	21.585,11
			Ortak Alan		10.435,19		
J2	6.12.2016	528/16-T	Mesken	92	12.299,87	IV-C	23.695,76
			Ortak Alan		11.395,89		
TOPLAM				1329	353.773,08		

TADİLAT YAPI RUHSATLARI							
Blok No	Ruhsat Tarihi	No'su	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	22.11.2018	119/18-A1	Mesken	50	7.915,64	V-A	16.361,35
			Ofis ve İşyeri	3	854,88		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	199,88		
			Ortak Alan		7.390,95		
A2	22.11.2018	119/18-A2	Mesken	64	10.018,35	V-A	20.745,77
			Ofis ve İşyeri	9	1.173,68		
			Ortak Alan		9.553,74		
B1	22.11.2018	119/18-B1	Mesken	46	5.614,58	IV-C	11.371,03
			Ofis ve İşyeri	8	622,60		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	185,71		
			Ortak Alan		4.948,14		
B2	22.11.2018	119/18-B2	Mesken	56	6.855,07	IV-C	13.969,59
			Ofis ve İşyeri	9	776,24		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	177,28		
			Ortak Alan		6.161,00		
C1	22.11.2018	119/18-C1	Mesken	171	21.438,96	V-A	41.755,32
			Ofis ve İşyeri	6	662,93		
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	80,09		
			Ortak Alan		19.573,34		

C2	22.11.2018	119/18-C2	Mesken	144	18.153,42	V-A	36.115,40	
			Ofis ve İşyeri	6	693,12			
			Ortak Alan		17.268,86			
D1		119/18-D1	Mesken	66	10.189,70	V-A	19.341,55	
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	218,93			
			Ortak Alan		8.932,92			
D2		119/18-D2	Mesken	68	10.662,11	V-A	20.349,04	
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	174,97			
			Ortak Alan		9.511,96			
D3		22.11.2018	119/18-D3	Mesken	74	11.704,77	V-A	22.338,82
				Ortak Alan		10.634,05		
D4			119/18-D4	Mesken	73	10.779,44	V-A	20.291,56
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)			2	159,90			
	Ortak Alan				9.352,22			
D5	119/18-D5		Mesken	88	13.279,62	V-A	24.683,16	
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	196,02			
			Ortak Alan		11.207,52			
E	22.11.2018		119/18-E	Mesken	72	9.279,61	V-A	18.197,88
				Ortak Alan		8.918,27		
F1			119/18-F1	Mesken	36	4.953,45	IV-C	10.059,19
				Ortak Alan		5.105,74		
F2		119/18-F2	Mesken	44	6.067,70	IV-C	12.094,80	
			Ortak Alan		6.027,10			
G		119/18-G	Mesken	10	1.509,33	III-B	2.576,21	
			Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	6	543,00			
			Ortak Alan		523,88			
H		119/18-H	Mesken	6	853,56	III-B	1.436,62	
			Ortak Alan		583,06			
I		119/18-I	Mesken	61	7.979,23	IV-C	15.227,49	
	Ortak Alan			7.248,26				
J1	119/18-J1	Mesken	83	11.157,55	IV-C	21.381,61		
		Ortak Alan		10.224,06				
J2	119/18-J2	Mesken	92	12.169,65	IV-C	23.219,82		
		Ortak Alan		11.050,17				
TOPLAM			1345	351.516,21				

Proje kapsamında; parsel üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Cevizlidere Mahallesi, 1219. Cadde, No: 2, Latif Apartmanı, Daire: 6 Çankaya, Ankara adresinde konumlu olan Elit Bir Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet ve kadastral durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Rapor konusu projenin yer aldığı 29396 ada 11 parselin kök parselleri olan 3320 ve 3321 no'lu kadastral parseller, 17.05.2013 tarihinde kamulaştırma işlemi ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir. Daha sonra yapılan imar uygulaması ile içinde 29396 ada 3 no'lu parselin de bulunduğu 17 adet parsel oluşmuştur. Ankara 5. İdare Mahkemesi'ne imar uygulama işleminin iptali istemi ile açılan davada; Mahkeme 27.04.2017 tarih 2016/4894 Esas-2017/1271 Karar, 2016/4929 Esas ve 2017/1272 Karar No'lu kararlarında, yine aynı Mahkemede, konu bölgeyi kapsayan 1/25.000 ölçekli Başkent Ankara Nazım İmar Planı, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın iptal istemiyle açılmış davada söz konusu planların 30.03.2017 tarihli 2015/2968 Esas 2017/1026 kararı ile iptal edildiği gerekçe ile dava konusu parselasyon planının dayanaksız kaldığı belirtilmiş olup dava konusu parselasyon planının iptaline karar verilmiştir. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nca hazırlanan, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Köyü Gecekonu Önleme Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planları 01.06.2017 tarihinde yine aynı idarece onaylanmıştır. Onaylanan yeni imar planları doğrultusunda önceki parselasyon planları iptal edilmiş, kök kadastral parsellere dönülmüş ve yeniden parselasyon planı hazırlanmıştır. Bu parselasyon planı ile 29396 ada 3 no'lu parsel 29396 ada 11 no'lu parsel olarak değiştirilmiş ve 22.11.2017 tarih ve 86376 yevmiye no ile tescil edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin bulunduğu belirlenmiştir.

- Projenin bulunduğu alana ilişkin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca 27.02.2015 tarihinde onaylanan 1/1000 ölçekli Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Köyü (Güneytepe) Gecekondu Önleme Bölgesi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı Uygulama İmar Planı ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nca hazırlanan 01.09.2016 tarihinde onaylanan Ankara ili, Çankaya ilçesi, Mühye Köyü Gecekondu Önleme Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Ankara 5. İdare Mahkemesi 30.03.2017 tarih ve 2015/2968 esas karar ile iptal edilmiştir.
- İptal edilen planlardan sonra Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nca 01.06.2017 tarihinde onaylanan Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Köyü Gecekondu Önleme Bölgesi Muhtelif Parseller ve Tescil Dışı Alanlara İlişkin 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı onaylanarak yürürlüğe girmiştir.
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca 27.02.2015 tarihinde onaylanan 1/1000 ölçekli Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Köyü (Güneytepe) Gecekondu Önleme Bölgesi Kentsel Dönüşüm ve Gelişim Alanı Uygulama İmar Planı'nın yürütmenin durdurulması ve iptaline yönelik aşağıda detayları belirtilen dava süreçleri bulunmaktadır:
 - Ankara 8. İdare Mahkemesi'nin 2015/1224 E. Sayılı davası ile 27.02.2015 tarih ve 3341 sayılı makam ofuru ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Mahallesi, 644, 831, 919, 920, 921, 3189, 3198, 3320, 3321 ve 28060 Ada 2 No'lu Parsellere İlişkin 1/25000 ölçekli Başkent Ankara Nazım İmar Planı Değişikliği, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. Bağlantı nedeniyle dosyanın esası kapatılarak 5. İdare Mahkemesine gönderilmiştir. Yargılama 5. İdare Mahkemesi, 2015/2968 E. Üzerinden devam etmiştir. Mahkeme 30.03.2017 tarihinde, dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir. 18.05.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yürütmeyi durdurma talepli istinaf talebinde bulunulmuştur. Ankara 5. İdare Mahkemesi, 5. İdari Dava Dairesi, 06.06.2017 tarihinde yürütmeyi durdurma isteminin reddine karar vermiştir.
- Çankaya Belediye Başkanlığı tarafından, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı aleyhine açılan, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de müdahil olduğu ve Ankara 5. İdare Mahkemesi'nin 2015/2940 esas sayılı dosyası ile görülen davaya ait detaylar aşağıda belirtilmiştir:

- Ankara 9. İdare Mahkemesi'nin 2015/1554 E. Sayılı davası ile 27.02.2015 tarih ve 3341 sayılı makam oluru ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan, Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Mahallesi 644, 831, 919, 920, 921, 3189, 3198, 3320, 3321 ve 28060 Ada 2 No'lu Parsellere İlişkin 1/25.000 ölçekli Başkent Ankara Nazım İmar Planı Değişikliği, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın, yürütülmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. Bağlantı nedeniyle dosyanın esası kapatılarak 5. İdare Mahkemesi'ne gönderilmiştir.
- Yargılama 5. İdare Mahkemesi'nin 2015/2940 E. Üzerinden devam etmiştir. Ankara 5. İdare Mahkemesi, 5. İdari Dava Dairesi 04.05.2017 tarihinde, dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir. 16.06.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. yürütmenin durdurulması talepli istinaf talebinde bulunmuş olup Ankara 5. İdare Mahkemesi, 5. İdari Dava Dairesi, 27.07.2017 tarihinde yürütmeyi durdurma isteminin reddine karar vermiştir.
- Gazi Sönmez ve arkadaşları (toplam 44 davacı, malikler) tarafından Çevre ve Şehircilik Bakanlığı aleyhine açılan, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin de müdahil olduğu ve Ankara 5. İdare Mahkemesi'nin 2015/1521 Esas sayılı dosyası ile görülen davaya ait detaylar aşağıda belirtilmiştir:
 - 27.02.2015 tarih ve 3341 sayılı makam oluru ile Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan Ankara İli, Çankaya İlçesi, Mühye Mahallesi, 644, 831, 919, 920, 921, 3189, 3320, 3321 ve 28060 Ada 2 No'lu Parsellere İlişkin 1/25000 ölçekli Başkent Ankara Nazım İmar Planı Değişikliği, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın yürütülmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiş ve Mahkeme 11.05.2017 tarihinde dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir. 16.06.2017 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yürütmeyi durdurma talepli istinaf talebinde bulunulmuş olup Ankara 5. İdare Mahkemesi 5. İdari Dava Dairesi, 27.07.2017 tarihinde yürütmeyi durdurma isteminin reddine karar vermiştir.

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; Ankara ili, Çankaya ilçesi, İlbahar Mahallesi, Doğukent Caddesi üzerinde konumlu olan 29396 ada, 1 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden Başkent Emlak Konutları 1. Etap Projesi'dir.

Halihazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Yakın çevrede Kırgız Cumhuriyeti Ankara Büyükelçiliği, Birleşik Arap Emirlikleri Büyükelçiliği, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Eğitim Dairesi Başkanlığı, Ukrayna Podil Parkı, Bülent Erol Yaçınkaya Hatıra Ormanı, TRT Genel Müdürlüğü ile mesken olarak kullanılan çok katlı apartmanlar bulunmaktadır.

Bölge, orta gelir seviyesine sahip aileler tarafından tercih edilmektedir.

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

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

Proje, Ankara-Konya Karayolu'na 5 km, Ankara Çevreyolu 12 km, Ankara-Eskişehir Karayolu'na ise yaklaşık 14 km mesafede yer almaktadır.

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



5.2. PROJE PARSELİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Yüzölçümü **89.502,19 m²**'dir.
- Parsel üzerinde projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel, dikdörtgene benzer bir geometrik şekle sahiptirler.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Başkent Emlak Konutları 1. Etap Projesi; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup 27.12.2016 tarihinde anahtar teslimi ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 559.500.000,-TL ile Kalyon İnşaat San. Ve Tic. A.Ş.'de kalmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. ile Kalyon İnşaat San. Ve Tic. A.Ş. arasında 24.01.2017 tarihinde sözleşme yapılmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır. Ayrıca T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile yapılan 24.02.2015 tarihli protokole göre; "Şirket'çe taşınmazlar üzerinde geliştirilecek proje kapsamında Şirket tarafından geliştirilecek projedeki mahal listesinde yer alan imalata eş 120 m² brüt alanına sahip 450 adet taşınmaz TOKİ'ye eksiksiz ve anahtar teslim olarak devir edilecektir. Bu konutlar ile ilgili gecekonduların sahibi vatandaşlarca ödenecek geri ödemeler TOKİ tarafından tahsil edilecek ve Şirket tarafından TOKİ'den herhangi bir bedel talep edilmeyecektir. Ayrıca gecekonduların tahliye edilerek yıkıma hazır hale getirildiği tarihten itibaren başlamak üzere (kira ödemeleri tüm tahliye işlemlerinin tamamlanmasına müteakip başlar), hak sahiplerinin her biri için yeni konutlar TOKİ'ye teslim edilinceye kadar 600,-TL kira bedeli Şirket tarafından ödenecektir ve yapılacak kira yardımları yılda bir olmak üzere yılbaşlarında ÜFE oranında artırılabilecektir."
- Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre 29396 ada, 11 no'lu parsel üzerinde toplam 19 adet blok olacaktır.
- Proje kapsamında 41 adet dükkan ve 1304 adet konut olmak üzere toplam 1345 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 52,33 mertebesindedir.
- 29396 ada 11 no'lu parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok No	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	Mesken	50	7.915,64	V-A	16.361,35
	Ofis ve İşyeri	3	854,88		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	199,88		
	Ortak Alan		7.390,95		

A2	Mesken	64	10.018,35	V-A	20.745,77
	Ofis ve İşyeri	9	1.173,68		
	Ortak Alan		9.553,74		
B1	Mesken	46	5.614,58	IV-C	11.371,03
	Ofis ve İşyeri	8	622,60		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	185,71		
	Ortak Alan		4.948,14		
B2	Mesken	56	6.855,07	IV-C	13.969,59
	Ofis ve İşyeri	9	776,24		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	177,28		
	Ortak Alan		6.161,00		
C1	Mesken	171	21.438,96	V-A	41.755,32
	Ofis ve İşyeri	6	662,93		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	80,09		
	Ortak Alan		19.573,34		
C2	Mesken	144	18.153,42	V-A	36.115,40
	Ofis ve İşyeri	6	693,12		
	Ortak Alan		17.268,86		
D1	Mesken	66	10.189,70	V-A	19.341,55
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	218,93		
	Ortak Alan		8.932,92		
D2	Mesken	68	10.662,11	V-A	20.349,04
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	174,97		
	Ortak Alan		9.511,96		
D3	Mesken	74	11.704,77	V-A	22.338,82
	Ortak Alan		10.634,05		
D4	Mesken	73	10.779,44	V-A	20.291,56
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	159,90		
	Ortak Alan		9.352,22		
D5	Mesken	88	13.279,62	V-A	24.683,16
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	196,02		
	Ortak Alan		11.207,52		
E	Mesken	72	9.279,61	V-A	18.197,88
	Ortak Alan		8.918,27		
F1	Mesken	36	4.953,45	IV-C	10.059,19
	Ortak Alan		5.105,74		
F2	Mesken	44	6.067,70	IV-C	12.094,80
	Ortak Alan		6.027,10		
G	Mesken	10	1.509,33	III-B	2.576,21
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	6	543,00		
	Ortak Alan		523,88		

H	Mesken	6	853,56	III-B	1.436,62
	Ortak Alan		583,06		
I	Mesken	61	7.979,23	IV-C	15.227,49
	Ortak Alan		7.248,26		
J1	Mesken	83	11.157,55	IV-C	21.381,61
	Ortak Alan		10.224,06		
J2	Mesken	92	12.169,65	IV-C	23.219,82
	Ortak Alan		11.050,17		
TOPLAM		1345	351.516,21		

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

TİP	SATIŞA ESAS BRÜT ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ
1+1	70,68 - 77,52	9
2+1	93,91 - 162,92	364
3+1	152,54 - 203,63	716
4+1	192,79 - 220,13	215
TİCARİ	36,40 - 543,98	41
TOPLAM		1345

- Parselde inşa edilmekte olan projedeki işyeri ve konutların toplam satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/PARSEL NO	NİTELİK	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
29396/11	İşyeri	4.816,73
	Konut	209.401,71

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 hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

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

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

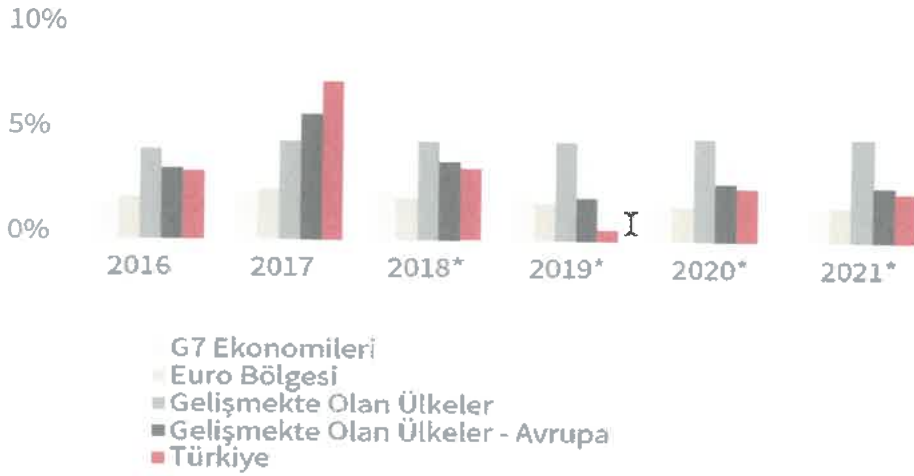
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir.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

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına 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, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.

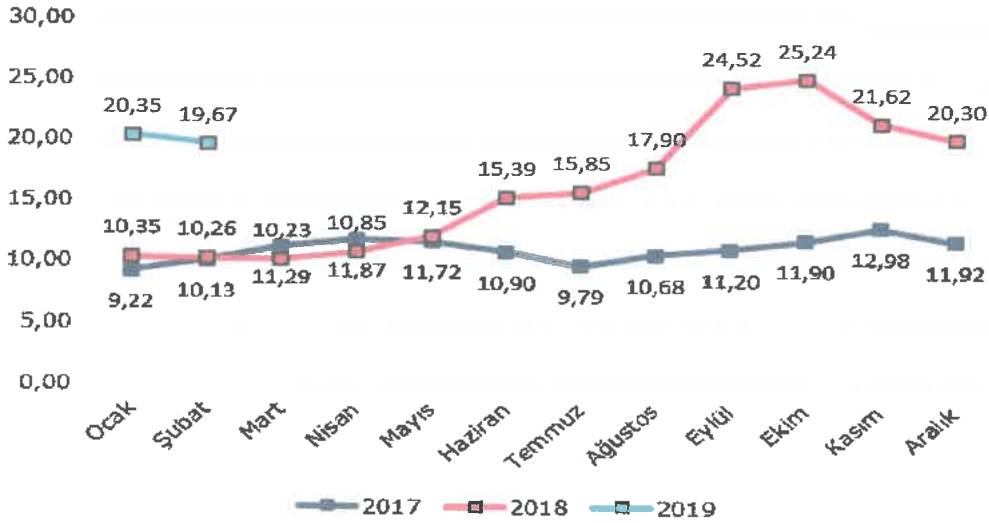
GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları



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

6.1.2. ENFLASYON

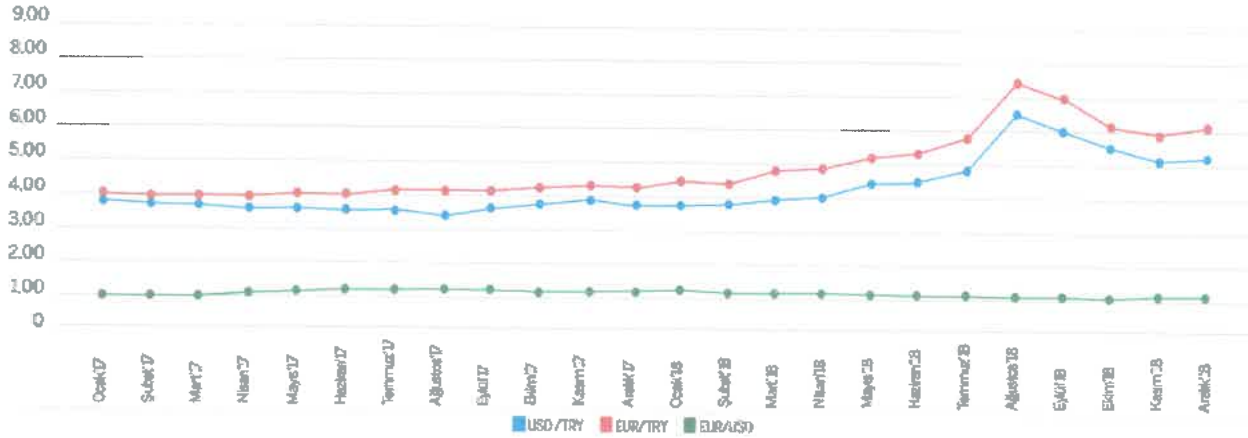
Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2018 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,40 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %20,30; bir önceki yılın aynı ayına göre %20,30 ve 12 aylık ortalamalara göre %16,33 artış gerçekleşmiştir. 2019 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %0,16, bir önceki yılın Aralık ayına göre %1,23, bir önceki yılın aynı ayına göre %19,67 ve on iki aylık ortalamalara göre %17,93 artış gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK - Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

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

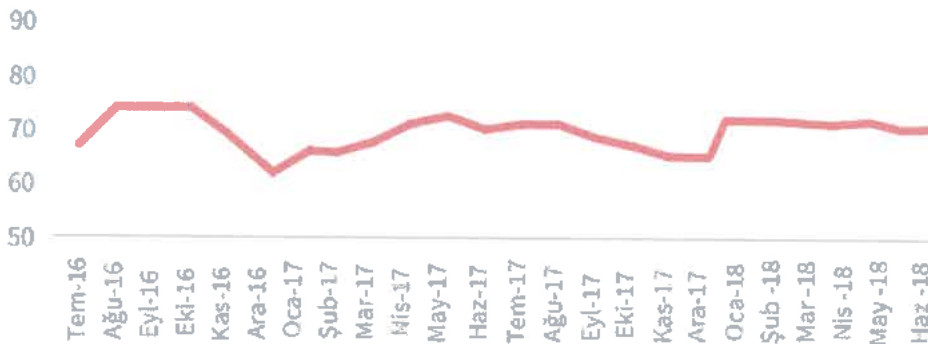


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Temmuz ile Ekim ayları arasında keskin bir düşüş gösteren ve 57,3'e gerileyen endeks; Kasım'da hafif bir toparlanma eğilimine girerek 60 seviyesine gelmiştir.

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 ortalamasının 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 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 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. ÇANKAYA İLÇESİ

İç Anadolu bölgesinde, Ankara iline bağlı bir ilçedir. Ankara ilinin orta kesiminde bulunan ilçe, Ankara'nın başkent olması ile birlikte Türkiye'nin yönetim merkezi durumuna gelmiştir. Doğu ve kuzey doğusunda Mamak ve Altındağ, güneyinde Gölbaşı, batısında ise Yenimahalle ilçeleri bulunur.

Türk ekonomisinde sanayi üretiminin yaklaşık %60'ı kamu sektörünün elindedir. Kamu sektörü kuruluşlarının büyük çoğunluğunun genel merkezleri Çankaya'dadır. Bunların arasında yer alan ve Çankaya'nın şehir planının oluşumunda da önemli rol oynayan Makine ve Kimya Endüstrisi Kurumu, Tandoğan Meydanı'ndadır.

İlçe sınırları içerisinde çok sayıda kamu kuruluşu ve büyükelçilik binaları bulunmaktadır.

Üst ve orta gelir gruplarının yanı sıra çok sayıda yabancıların da yaşadığı ilçede otopark hariç altyapı sorunu yoktur.

Yeni yapılanmaya müsait arsa üretimi yok denecek kadar azalmıştır. Geliştirilecek arsa sayısının az olması nedeniyle yapıların yıkılarak yeni ofis binalarına ve lüks konutlara dönüştürülmesi sıklıkla karşılaşılan durumdur.

Ankara'nın en önemli caddeleri olan Atatürk Bulvarı, İnönü Bulvarı, Gazi Mustafa Kemal Paşa Bulvarı, Celal Bayar Bulvarı, Kazım Karabekir Caddesi, Cinnah Caddesi ve Tunus Caddesi ilçe sınırları içerisinde yer almaktadır.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 920.890 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1. İlbahar Mahallesi'nde, 625. Cadde üzerinde ve Sinpaş Güneypark Konutları karşısında konumlu, 552 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 0,40 - H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 2.800.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 5.075,-TL) İlgili tel.: 0312 600 00 01
2. İlbahar Mahallesi'nde, 625. Cadde üzerinde ve Sinpaş Altınoran Evleri karşısında konumlu, 632 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 0,40 - H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 1.650.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.610,-TL) İlgili tel.: 0312 600 00 01
3. İlbahar Mahallesi'nde, Sinpaş Altınoran Evleri karşısında konumlu, 300 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "H: 6,50 m" yapılaşma şartına sahip arsa 1.350.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 4.500,-TL) İlgili tel.: 0312 441 39 39
4. İlbahar Mahallesi'nde, Galip Erdem Cadde üzerinde konumlu, 400 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 0,70" yapılaşma şartına sahip arsa 1.400.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 3.500,-TL)
İlgili tel.: 0312 600 00 01

6.3.2. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) Yıldızevler Mahallesi'nde konumlu halihazırda 60.000,-TL aylık kira getirisi bulunan 1.000 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen işyeri 9.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 9.000,-TL) İlgili tel.: 0312 378 13 40
- 2) Yıldızevler Mahallesi'nde konumlu ve caddeye cepheli bir binanın zemin katındaki 300 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 1.950.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 6.500,-TL) İlgili tel.: 0312 439 45 45
- 3) Yıldızevler Mahallesi, Turan Güneş Bulvarı'na cepheli bir binanın zemin katındaki 185 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 1.975.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 10.675,-TL) İlgili tel.: 0312 219 65 05
- 4) İlbahar Mahallesi, Turan Güneş Bulvarı'na cepheli bir binanın zemin katındaki 230 m² kapalı kullanım alanlı ve 60 m² bahçe kullanımı olduğu beyan edilen dükkan 2.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 8.695,-TL)
İlgili tel.: 0312 473 96 96
- 5) İlbahar Mahallesi, Turan Güneş Bulvarı'na cepheli bir binanın zemin katındaki 300 m² kullanım alanlı ve aylık 12.000,-TL kira getirisi olduğu beyan edilen dükkan 2.300.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 7.665,-TL)
İlgili tel.: 0312 440 63 00

6.3.3. SATILIK KONUTLAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan projelerdeki satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

LİMA VADİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	70	420.000	6.000	Reidin.com
3+1	168	850.000	5.060	
4+1	187	1.100.000	5.880	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			5.647	

ZİRVEKENT KONUTLARI 1. ETAP				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
3+1	150	930.000	6.200	Reidin.com
4+1	180	900.000	5.000	
4+1	179	1.135.000	6.341	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			5.850	

EGE VADİSİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	73	525.000	7.192	Reidin.com
2+1	168	1.312.000	7.810	
3+1	172	1.447.000	8.415	
4+1	215	1.761.000	8.190	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			7.900	

SİNPAŞ ALTINORAN				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	76	580.700	7.640	Reidin.com
2+1	116	998.600	8.610	
3+1	200	1.457.700	7.290	
4+1	162	1.151.300	7.105	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			7.660	

MARİNA ANKARA (1. ETAP)				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	80	536.000	6.700	Reidin.com
2+1	91	605.000	6.650	
3+1	182	1.160.000	6.375	
4+1	275	2.060.000	7.490	
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)			6.805	

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezî konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanmaları,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

Olumsuz faktör:

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

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini 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 Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105. Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

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

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 1091 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur. Değer takdir edilirken tahsisli alanlarda dikkate alınmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir

kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyet

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

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

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

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

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsal No	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.070	0%	10%	15%	-25%	-25%	3.803
Emsal 2	2.610	10%	10%	15%	-25%	-15%	2.480
Emsal 3	4.500	0%	10%	15%	-25%	-15%	3.825
Emsal 4	3.500	0%	10%	15%	-25%	-15%	2.975
Ortalama m² Birim Değer							3.270

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)
29396	11	89.502,19	3.270	292.672.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parsel üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-B, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedeli dikkate alınmıştır.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
A1	V-A	16.361,35	2.010,00	32.886.000,00
A2	V-A	20.745,77	2.010,00	41.699.000,00
B1	IV-C	11.371,03	1.630,00	18.535.000,00
B2	IV-C	13.969,59	1.630,00	22.770.000,00
C1	V-A	41.755,32	2.010,00	83.928.000,00
C2	V-A	36.115,40	2.010,00	72.592.000,00
D1	V-A	19.341,55	2.010,00	38.877.000,00
D2	V-A	20.349,04	2.010,00	40.902.000,00
D3	V-A	22.338,82	2.010,00	44.901.000,00
D4	V-A	20.291,56	2.010,00	40.786.000,00
D5	V-A	24.683,16	2.010,00	49.613.000,00
E	V-A	18.197,88	2.010,00	36.578.000,00
F1	IV-C	10.059,19	1.630,00	16.396.000,00
F2	IV-C	12.094,80	1.630,00	19.715.000,00
G	III-B	2.576,21	1.210,00	3.117.000,00
H	III-B	1.436,62	1.210,00	1.738.000,00
I	IV-C	15.227,49	1.630,00	24.821.000,00
J1	IV-C	21.381,61	1.630,00	34.852.000,00
J2	IV-C	23.219,82	1.630,00	37.848.000,00
			TOPLAM	662.554.000,00

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 52,33'dür. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **346.715.000,-TL** (662.554.000,-TL x % 52,33 = ~ 346.715.000) olarak hesaplanmıştır.

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 292.672.000,-TL
 İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 346.715.000,-TL olmak üzere
Toplam 639.387.000 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" 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.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

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

Blok No	Nitelik	B.B. Adedi	Kullanım Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (m ²)
A1	Mesken	50	7.915,64	V-A	16.361,35
	Ofis ve İşyeri	3	854,88		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	199,88		
	Ortak Alan		7.390,95		
A2	Mesken	64	10.018,35	V-A	20.745,77
	Ofis ve İşyeri	9	1.173,68		
	Ortak Alan		9.553,74		
B1	Mesken	46	5.614,58	IV-C	11.371,03

	Ofis ve İşyeri	8	622,60		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	185,71		
	Ortak Alan		4.948,14		
B2	Mesken	56	6.855,07	IV-C	13.969,59
	Ofis ve İşyeri	9	776,24		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	177,28		
	Ortak Alan		6.161,00		
C1	Mesken	171	21.438,96	V-A	41.755,32
	Ofis ve İşyeri	6	662,93		
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	80,09		
	Ortak Alan		19.573,34		
C2	Mesken	144	18.153,42	V-A	36.115,40
	Ofis ve İşyeri	6	693,12		
	Ortak Alan		17.268,86		
D1	Mesken	66	10.189,70	V-A	19.341,55
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	3	218,93		
	Ortak Alan		8.932,92		
D2	Mesken	68	10.662,11	V-A	20.349,04
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	174,97		
	Ortak Alan		9.511,96		
D3	Mesken	74	11.704,77	V-A	22.338,82
	Ortak Alan		10.634,05		
D4	Mesken	73	10.779,44	V-A	20.291,56
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	159,90		
	Ortak Alan		9.352,22		
D5	Mesken	88	13.279,62	V-A	24.683,16
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	2	196,02		
	Ortak Alan		11.207,52		
E	Mesken	72	9.279,61	V-A	18.197,88
	Ortak Alan		8.918,27		
F1	Mesken	36	4.953,45	IV-C	10.059,19
	Ortak Alan		5.105,74		
F2	Mesken	44	6.067,70	IV-C	12.094,80
	Ortak Alan		6.027,10		
G	Mesken	10	1.509,33	III-B	2.576,21
	Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	6	543,00		
	Ortak Alan		523,88		
H	Mesken	6	853,56	III-B	1.436,62
	Ortak Alan		583,06		
I	Mesken	61	7.979,23	IV-C	15.227,49
	Ortak Alan		7.248,26		
J1	Mesken	83	11.157,55	IV-C	21.381,61
	Ortak Alan		10.224,06		
J2	Mesken	92	12.169,65	IV-C	23.219,82
	Ortak Alan		11.050,17		
TOPLAM		1345	351.516,21		

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

TİP	SATIŞA ESAS BRÜT ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ
1+1	70,68 - 77,52	9
2+1	93,91 - 162,92	364
3+1	152,54 - 203,63	716
4+1	192,79 - 220,13	215
TİCARİ	36,40 - 543,98	41
TOPLAM		1345

- Parselde inşa edilmekte olan projedeki işyeri ve konutların toplam satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/PARSEL NO	NİTELİK	TOPLAM SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
29396/11	İşyeri	4.816,73
	Konut	209.401,71

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.

- Başkent Emlak Konutları 1. Etap Projesi; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup 27.12.2016 tarihinde anahtar teslimi ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 559.500.000,-TL ile Kalyon İnşaat San. Ve Tic. A.Ş.'de kalmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. ile Kalyon İnşaat San. Ve Tic. A.Ş. arasında 24.01.2017 tarihinde sözleşme yapılmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır. Ayrıca T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile yapılan 24.02.2015 tarihli protokole göre; "Şirketçe taşınmazlar üzerinde geliştirilecek proje kapsamında Şirket tarafından geliştirilecek projedeki mahal listesinde yer alan imalata eş 120 m² brüt alanına sahip 450 adet taşınmaz TOKİ'ye eksiksiz ve anahtar teslim olarak devir edilecektir. Bu konutlar ile ilgili gecekonduların sahibi vatandaşlarca ödenecek geri ödemeler TOKİ tarafından tahsil edilecek ve Şirket tarafından TOKİ'den herhangi bir bedel talep edilmeyecektir. Ayrıca gecekonduların tahliye edilerek yıkıma hazır hale getirildiği tarihten itibaren başlamak üzere (kira ödemeleri tüm tahliye işlemlerinin tamamlanmasına müteakip başlar), hak sahiplerinin her biri için yeni konutlar TOKİ'ye teslim edilinceye kadar 600,-TL kira bedeli Şirket tarafından ödenecektir ve yapılacak kira yardımları yılda bir olmak üzere yılbaşlarında ÜFE oranında artırılabilecektir."
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm dükkan ve konut ünitelerinin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.

- Satılabilir dükkan ve konut alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Fonksiyonu	Satılabilir Alan (m ²)
Konut	209.401,71
TOKİ'ye Devredilecek Konut	- 54.000,00
Toplam	155.401,71
Dükkan	4.816,73

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Buna göre piyasa bilgilerinden elde edilen verilen doğrultusunda dükkan ve konutlar için takdir edilen ortalama m² değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KONUT PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)						
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Büyükölük	İnşaat Özellikleri	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Lima Vadi	5.647	5%	0%	0%	-15%	5.080
Zirvekent Konutları 1. Etap	5.850	15%	0%	5%	-15%	6.145
Ege Vadisi	7.900	5%	0%	0%	-15%	7.110
Sinpaş Altınoran	7.660	0%	0%	0%	-15%	6.510
Marina Ankara (1. Etap)	6.805	5%	0%	0%	-15%	6.125
Ortalama m2 Birim Değeri						6.195

DÜKKAN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)						
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	Büyükölük	Reklam Kabiliyeti	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal-1	9.000	30%	30%	15%	-15%	14.400
Emsal-2	6.500	30%	30%	40%	-15%	12.025
Emsal-3	10.675	20%	20%	15%	-20%	14.410
Emsal-4	8.695	20%	15%	40%	-15%	13.910
Emsal-5	7.665	20%	20%	40%	-15%	12.645
Ortalama m2 Birim Değeri						13.480

- Emsal analizinden hareketle projede yer alan konutların ortalama m² satış değeri **6.195,-TL**; dükkanların ortalama m² satış değeri **13.480,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2020 ve daha sonraki yıllar için % 13 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

- Değerleme tarihi itibarıyla proje bünyesinde yer alan 213 adet ofisin 189 tanesinin (% 15) satışı gerçekleşmiştir. Dükkanların inşaatın tamamlanma oranı proje tamamlanmasına yakın satılacağı varsayılmıştır. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır. Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2019	2020	2021
Konut Satış Oranı	% 30	% 60	% 10
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutana 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 ~ **901.702.000,-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 **639.387.000 TL** projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **901.729.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD	EURO
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	639.387.000	113.382.000	100.948.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	901.729.000	159.915.000	142.378.000

Not: 04.08.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,6392 TL; 1,-EUR = 6,3338 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.

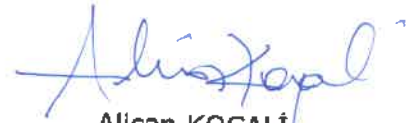
Bilgilerinize sunulur. 05 Nisan 2019

(Değerleme tarihi: 03 Nisan 2019)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti ve Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Vaziyet Planı ve Tahsisli Alan Listesi
- Sözleşme Örneği
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (1091 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri