

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Başakşehir / İSTANBUL
NİDAPARK KAYAŞEHİR PROJESİ

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	: 19 Temmuz 2017 – 026
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 14 Ağustos 2017
Rapor Tarihi	: 17 Ağustos 2017
Rapor No	: 2017 / 5455
Değerleme Konusu	: Nidapark Kayaşehir Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	: Kayaşehir Mahallesi, Kayaşehir Bulvarı, Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayaşehir Mahallesi'nde yer alan 443 ada 69 no'lu parsel, 443 ada 71 no'lu parsel, 458 ada 24 no'lu parsel ve 976 ada 3 no'lu parsel.
Sahibi	: Emlak Konut GYO A.Ş.
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 77.327,02 m ²
İmar Durumu	: Bkz. İlgili Belediyede Yapılan İncelemeler.
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 76 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	372.335.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	197.995.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.003.085.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	407.588.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	16
3.4.2	Belediye İncelemesi	17
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	18
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU.....	18
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	19
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	19
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	23
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	23
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	24
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	24
5.2	BÖLGE ANALİZİ	31
5.3	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	34
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	35
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	43
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	43
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ..	44
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	45
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	45
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	55
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	56
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	57
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	58

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : +90 (216) 455 36 69
- 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.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 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** : 0 (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.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 76 adet bağımsız bölümün bugünkü satış değerleri de takdir olunmuştur.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

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 kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak 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, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 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 mülklerle 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 mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.				
İLİ	:	İstanbul				
İLÇESİ	:	Başakşehir				
MAHALLESİ	:	Kayabaşı				
PAFTA NO	:	---				
ADA NO	:	443	443	458	976 (Eski 882)	
PARSEL NO	:	69 (Eski 51)	71 (Eski 53)	24 (Eski 18)	3	
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)	Arsa (*)	Arsa (*)	Arsa (*)	
YÜZÖLÇÜMÜ	:	10.224,70 m ²	19.971,40 m ²	12.027,60 m ²	35.103,32 m ²	
HİSSESİ	:	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı	
YEVMIYE NO	:	2952	2952	2952	2952	
CİLT NO	:	142	142	142	143	
SAYFA NO	:	14086	14088	14089	14166	
TAPU TARİHİ	:	14.02.2017	14.02.2017	14.02.2017	14.02.2017	

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu kayıt sisteminden temin edilen 21.07.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir not bulunmamaktadır. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Taşınmazlar tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış ve değerlendirme tarihi itibarıyla inşaat işleri başlanmış, ancak henüz kat irtifakı tesis edilmemiştir. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazlar sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

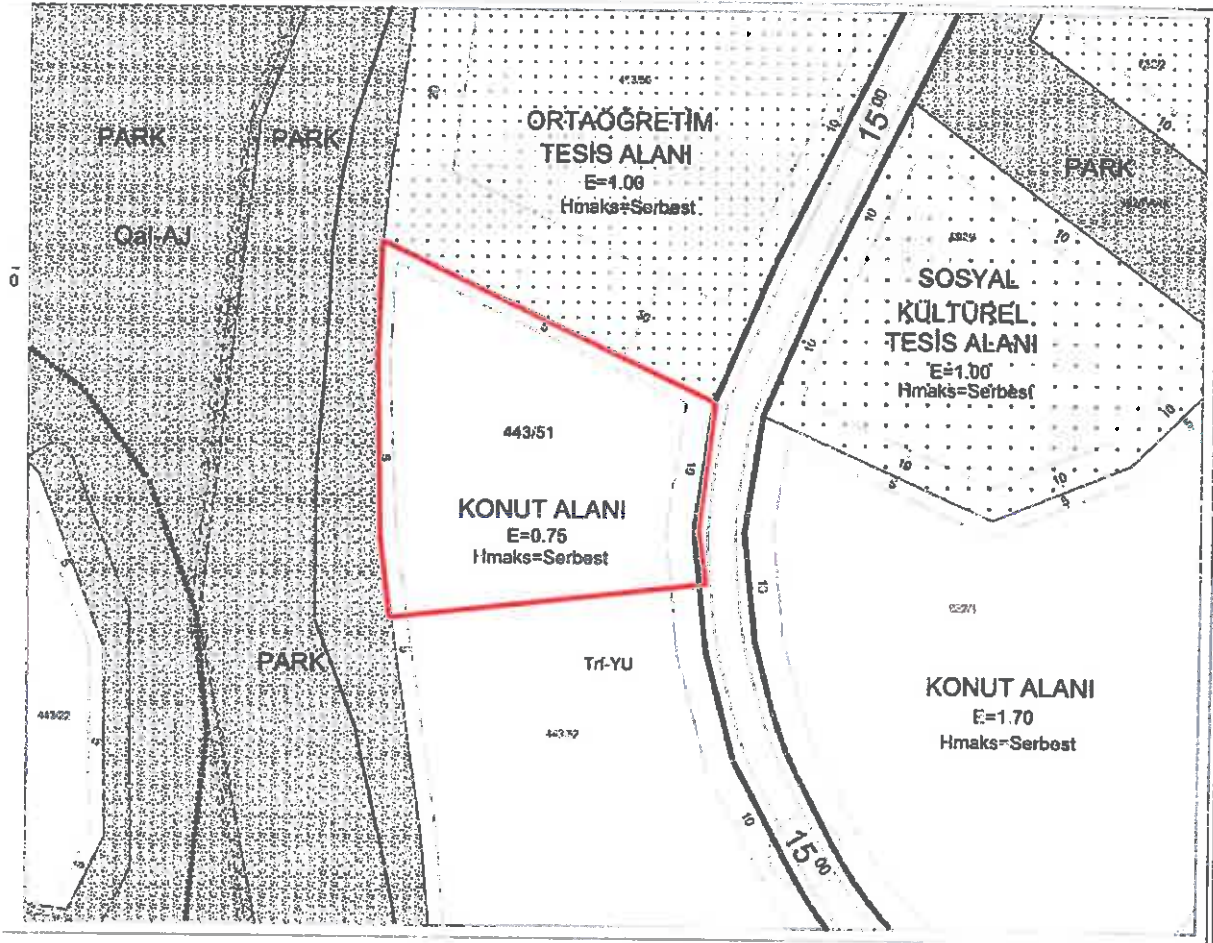
Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlendirme yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

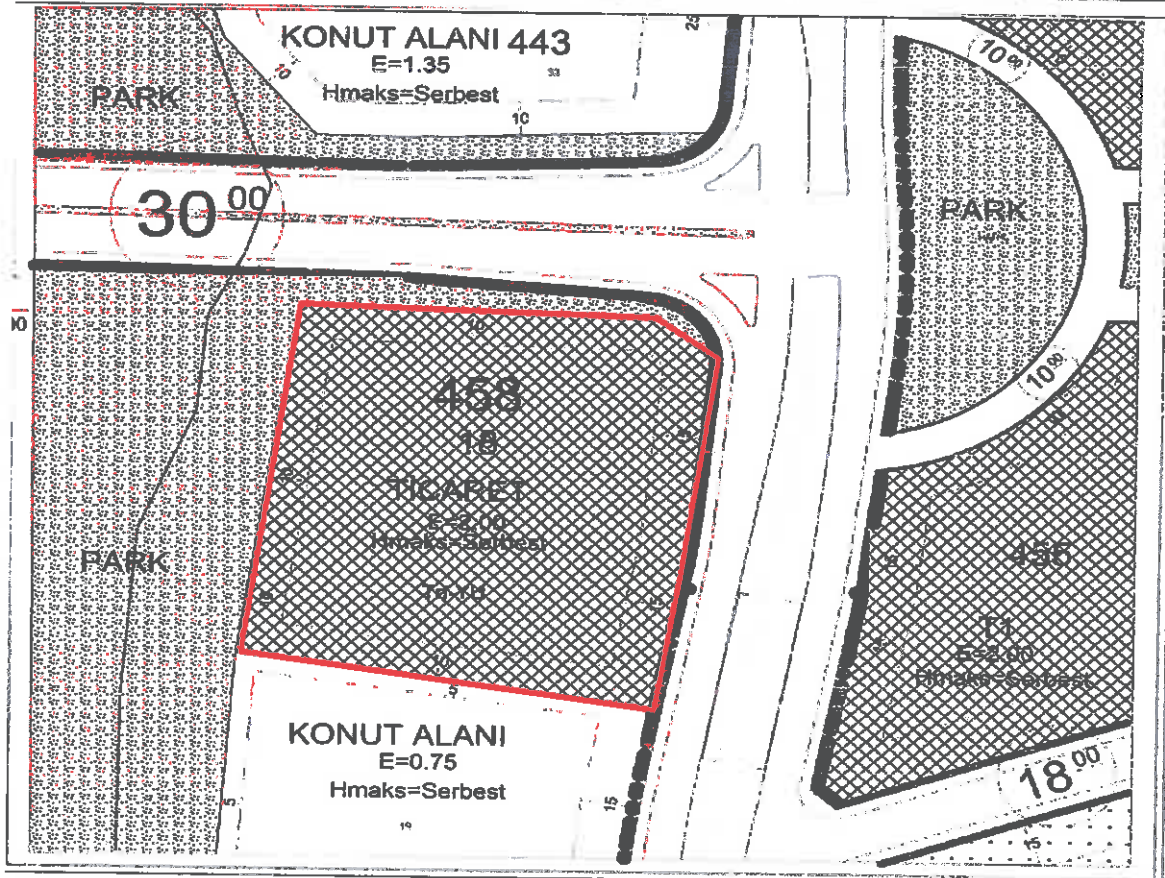
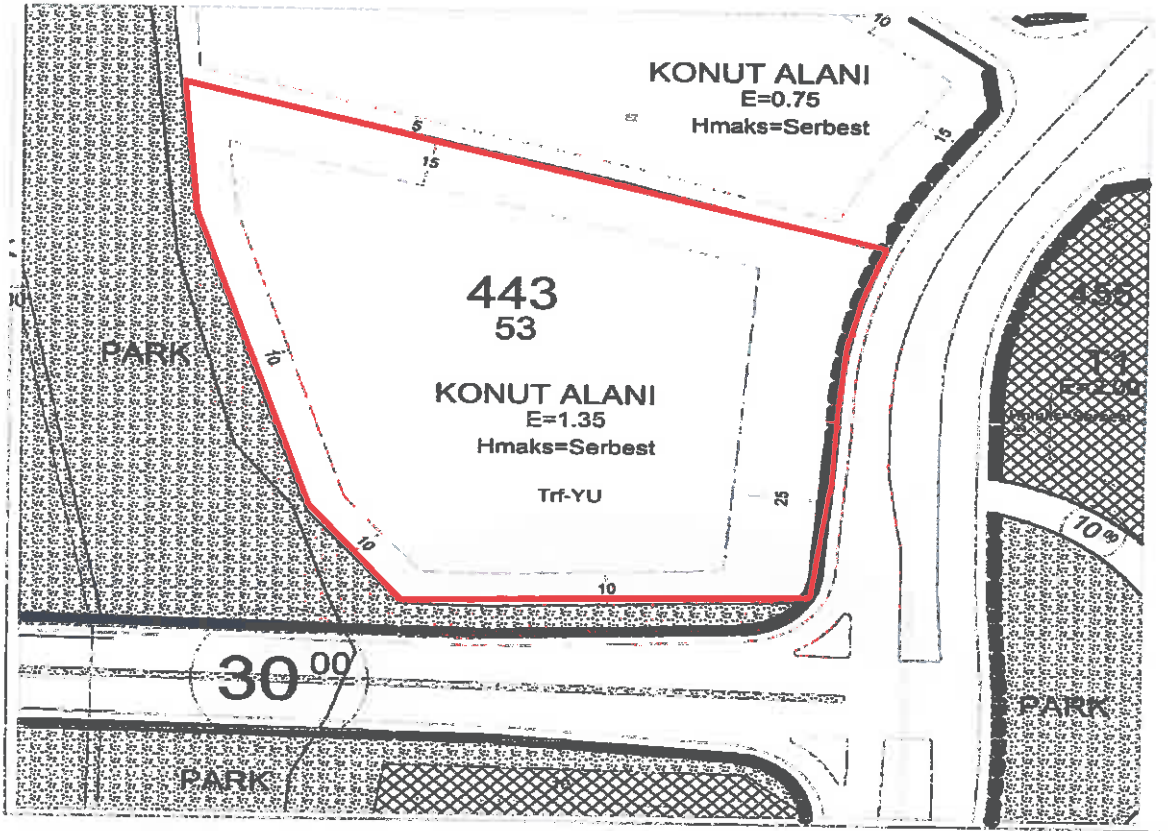
Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

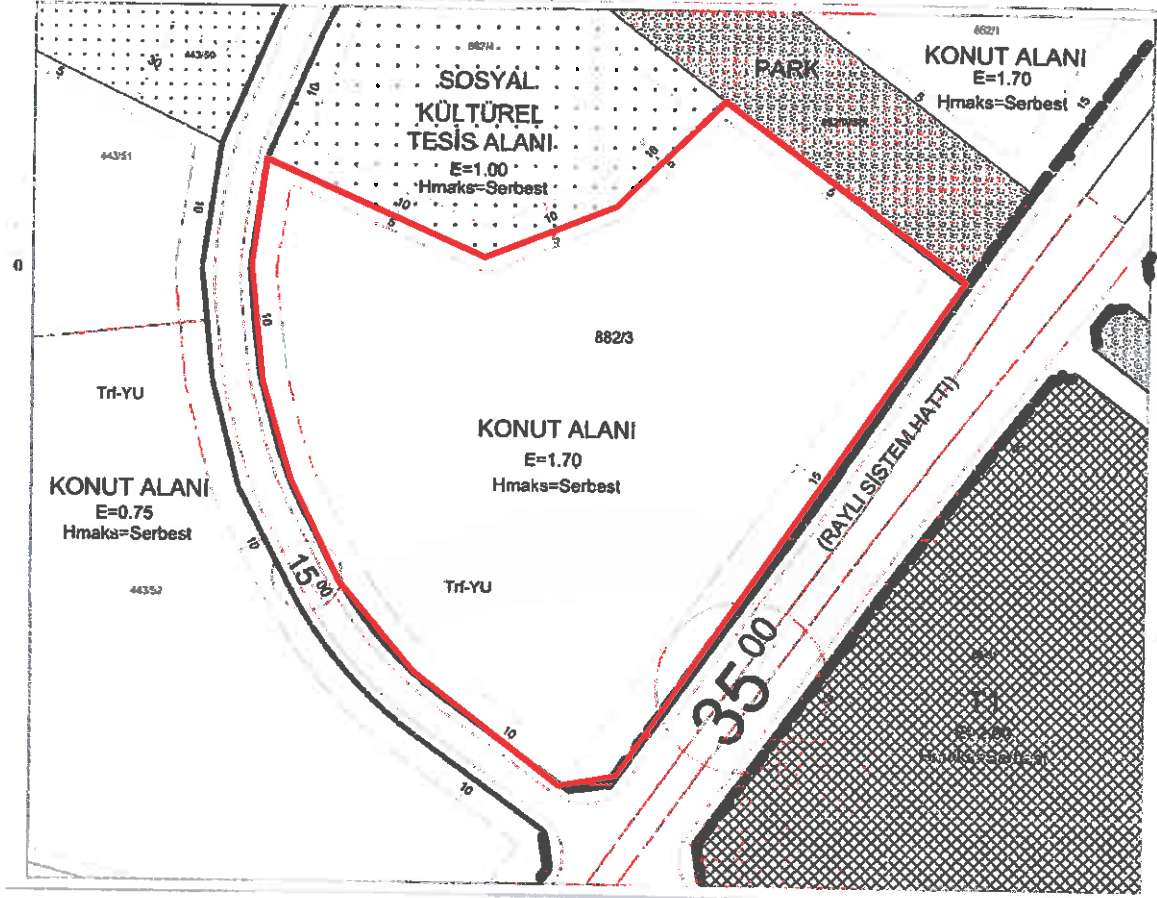
Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Başakşehir Belediyesi ve Çevre ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parseller 22.04.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parsellerin yapılaşma şartları aşağıda tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	LEJANTI	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YAPILAŞMA ŞARTI
443	69 (Eski 51)	Konut	10.224,70	Emsal: 0,75 ve Hmax: Serbest
443	71 (Eski 53)	Konut	19.971,40	Emsal: 1,35 ve Hmax: Serbest
458	24 (Eski 18)	Ticaret	12.027,60	Emsal: 2,00 ve Hmax: Serbest
976 (Eski 882)	3	Konut	35.103,32	Emsal: 1,70 ve Hmax: Serbest







NOT: **Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

3.3.1 Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan parsellerdeki (eski ada parseller üzerinden alınmış) bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
458 / 24	---	04.02.2016 / 0146	362	78.987,00	V-A
443 / 69	A	04.02.2016 / 0137	20	6.611,75	IV-A
	B	04.02.2016 / 0138	18	8.093,20	III-B
	C	04.02.2016 / 0139	16	8.052,25	III-B
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0140	1	978,87	III-B
443 / 71	A	04.02.2016 / 0141	84	20.071,22	IV-A
	B	04.02.2016 / 0142	134	27.048,87	V-A
	C	04.02.2016 / 0143	114	25.628,22	V-A
	D	04.02.2016 / 0144	15	1.721,33	III-B
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0145	1	2.126,43	III-A
976 / 3	A	04.02.2016 / 0147	86	27.084,12	V-A
	B	04.02.2016 / 0148	69	21.177,82	V-A
	C	04.02.2016 / 0149	64	19.152,56	V-A
	D	04.02.2016 / 0150	60	16.218,52	V-A
	E	04.02.2016 / 0151	60	15.610,95	V-A
	F	04.02.2016 / 0152	73	37.358,41	V-A
	G	04.02.2016 / 0153	58	15.402,58	V-A
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0154	1	4.510,35	III-B

Proje bünyesinde yer alan 443 ada 69 parsel hariç diğer parsellerdeki bloklar için aşağıda belirtilen tadilat ruhsatları alınmıştır.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
458 / 24	---	27.03.2017 / 0232	268	79.154,51	V-A
443 / 71	A	27.11.2016 / 0971	84	18.346,37	V-A
	B	27.11.2016 / 0972	134	25.372,12	V-A
	C	27.11.2016 / 0973	114	22.205,83	V-A
	D	27.11.2016 / 0974	15	1.713,03	III-B
	SOSYAL TESİS	27.11.2016 / 0975	1	2.021,72	III-A
976 / 3	A	27.03.2017 / 0233	86	26.408,17	V-A
	B	27.03.2017 / 0234	69	22.071,93	V-A
	C	27.03.2017 / 0235	64	15.418,28	V-A
	D	27.03.2017 / 0236	60	17.577,32	V-A
	E	27.03.2017 / 0237	60	17.620,38	V-A
	F	27.03.2017 / 0238	73	25.590,89	V-A
	G	27.03.2017 / 0239	58	19.013,51	V-A
	SOSYAL TESİS	27.03.2017 / 0240	1	3.612,84	III-B

Proje bünyesindeki ada parsellerin son alınan yapı ruhsatlarına göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI
443 / 69	23.736,07
443 / 71	69.659,07
458 / 24	79.154,51
976 / 3	147.313,32
TOPLAM	319.862,97

Yapı ruhsatlarına göre rapor konusu projenin ada parsel ve bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları ile satılabilir alan dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
458/24	-	27.03.2017 / 0232	Ofis ve İşyeri	267	28.027,84	79.154,51	37.706,01
			Sinema	1	1.152,54		
			Ortak Alan	-	49.974,13		
TOPLAM				268	79.154,51		

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²		
443/69	A	04.02.2016 / 0137	Mesken	20	3.653,23	23.736,07	18.595,02		
			Ortak Alan	-	2.958,52				
	TOPLAM				6.611,75				
	B	04.02.2016 / 0138	Mesken	18	3.280,64				
			Ortak Alan	-	4.812,56				
	TOPLAM				8.093,20				
	C	04.02.2016 / 0139	Mesken	16	2.915,70				
			Ortak Alan	-	5.136,55				
	TOPLAM				8.052,25				
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0140	Mesken	1	10,49				
			Ortak Alan	-	968,38				
	TOPLAM				55				

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²		
443/71	A	22.11.2016 / 0971	Mesken	80	8.233,14	69.659,07	42.934,79		
			Ofis ve İşyeri	4	852,74				
			Ortak Alan	-	9.260,49				
	TOPLAM				18.346,37				
	B	22.11.2016 / 0972	Mesken	134	13.927,36				
			Ortak Alan	-	11.444,76				
	TOPLAM				25.372,12				
	C	22.11.2016 / 0973	Mesken	105	10.923,30				
			Ofis ve İşyeri	9	1.110,83				
			Ortak Alan	-	10.171,70				
	TOPLAM				22.205,83				
	D	22.11.2016 / 0974	Ofis ve İşyeri	15	1.592,83				
Ortak Alan			-	120,20					
TOPLAM				1.713,03					
SOSYAL TESİS	22.11.2016 / 0975	Ofis ve İşyeri	1	5,16					
		Ortak Alan	-	2.016,56					
TOPLAM				348					

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²		
976/3	A	27.03.2017 / 0233	Mesken	86	13.752,48	147.313,32	88.790,30		
			Ortak Alan	-	12.655,69				
	TOPLAM				26.408,17				
	B	27.03.2017 / 0234	Mesken	69	11.005,85				
			Ortak Alan	-	11.066,08				
	TOPLAM				22.071,93				
	C	27.03.2017 / 0235	Mesken	64	10.157,94				
			Ortak Alan	-	5.260,34				
	TOPLAM				15.418,28				
	D	27.03.2017 / 0236	Mesken	60	9.541,17				
			Ortak Alan	-	8.036,15				
	TOPLAM				17.577,32				
	E	27.03.2017 / 0237	Mesken	60	9.554,98				
			Ortak Alan	-	8.065,40				
	TOPLAM				17.620,38				
	F	27.03.2017 / 0238	Mesken	73	11.648,87				
			Ortak Alan	-	13.942,02				
	TOPLAM				25.590,89				
	G	27.03.2017 / 0239	Mesken	58	9.290,08				
			Ortak Alan	-	9.723,43				
TOPLAM				19.013,51					
SOSYAL TESİS	27.03.2017 / 0240	Ofis ve İşyeri	1	44,00					
		Ortak Alan	-	3.568,84					
TOPLAM			471						

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatlarındaki alanlar dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılabilecek değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Güneşli Mahallesi, Kirazlı Caddesi, No: 5, Daire: 9 Bağcılar / İstanbul adresinde konumlu olan Tasarım Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

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

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Parseller 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye numarası ile imar uygulaması neticesinde aşağıda listelenen parseller oluşmuştur.

Eski Ada / Parsel No	Yeni Ada / Parsel No
518 / 14	443 / 51
518 / 15	443 / 53
527 / 1	458 / 18
519 / 3	882 / 3

- Konu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 23.06.2014 tarihinde mülkiyetlerin Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği tespit edilmiştir.
- Daha sonradan parseller yeniden imar uygulaması görmüş ve son ada parsel numaralarını almıştır.

Eski Ada / Parsel No	Yeni Ada / Parsel No
443 / 51	443 / 69
443 / 53	443 / 71
458 / 18	458 / 24
882 / 3	976 / 3

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı kapsamında iken kısmen 1/1000 ölçekli 22.04.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı", kısmen 1/1000 ölçekli 15.08.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamına alınmıştır.

08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012-3573 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile konu parselleri de kapsayan alan Yeni Yerleşim Alanı – Rezerv Yapı Alanı içerisine alınmıştır. Rapora konu parseller Bakanlık Makamınının 19.11.2015 tarih 18736 sayılı oluru ile revize edilen Rezerv Yapı Alan sınırları içinde yer almaktadır.

Konu gayrimenkuller 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. Maddesinin 1 numaralı fıkrasının (c) bendi kapsamında "Rezerv Yapı Alanı"nda kalmaktadır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayaşehir Mahallesi, Kayaşehir Bulvarı'nda 4 ayrı parsel üzerinde 443 ada 69 parsel, 443 ada 71 parsel, 458 ada 24 parsel ve 976 ada 3 parseller üzerinde konumlanmış olan Nidapark Kayaşehir Projesidir.

Projeye ulaşım; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey kavşağından yan yolda devam edilir Mall Of İstanbul AVM geçildikten sonra başlayan Olimpiyat Stadyumu Yolu Caddesi üzerinde kuzey istikametinde giderken bu caddeyi takiben başlayan Kayaşehir Bulvarı'na devam edilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller ile sanayi sitelerinde sanayi yapılaşmaları bulunmaktadır. Ayrıca son yıllarda düzenli konut yapılaşması da başlamıştır. Yakın çevresinde; Evvel İstanbul, Adım İstanbul, Nidapark Başakşehir, Avrupa Konutları, Park Mavera projeleri, Ağaoğlu My World Europe ve TOKİ Kayabaşı konutları yer almakta olup, daha uzak mesafede Mall Of İstanbul AVM, Atatürk Olimpiyat Köyü, Masko ve Keresteciler Sanayi Sitesi ile İkitelli OSB yer almaktadır.

Proje; TEM Otoyolu'na 6,75 km, Atatürk Olimpiyat Köyü'ne 4 km, 3. Havalimanı Projesi'ne ise 18 km mesafededir.

Konumu, bölgenin gelişme potansiyelinin bulunması, 3. Havalimanı Projesi'ne ve Kuzey Marmara Otoyolu Projesi'ne yakın konumu taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge Başakşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup kısmen tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Konu proje 4 ayrı parsel üzerinde konumlanmıştır. Parsellerin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
443 / 69	10.224,70
443 / 71	19.971,40
458 / 24	12.027,60
976 / 3	35.103,32
TOPLAMI	77.327,02

- Parseller üzerinde hali hazırda Nidapark Kayabaşı projesi inşası devam etmektedir.
- Parseller az eğimli ve kısmen engebeli bir topografik yapıdadır.
- Parseller yamuğa benzer bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Nida İnşaat ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.072.600.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 38

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 407.588.000,-TL

- Proje kapsamında hâlihazırda parseller üzerindeki projenin tüm ruhsatları alınmıştır.
- 458 ada 24 parsel üzerinde 1 adet blok, 443 ada 69 parsel üzerinde 3 adet blok ve sosyal tesis, 443 ada 71 parsel üzerinde 4 adet blok ve sosyal tesis, 976 ada 3 parsel üzerinde 7 adet blok ve sosyal tesis olmak üzere toplamda projede 15 adet blok ve 2 adet sosyal tesis bloğu olarak planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; 458 ada 24 parselde temele başlandığı ve 4.Bodrum katın betonlarının atıldığı görülmüştür. 443 ada 71 parselde 3 adet blok planlanmış olup, 2 adet bloğun kaba inşaatı tamamlanmıştır. 443 ada 69 parselde tüm blokların kaba inşaatlarının tamamlanmıştır. 976 ada 3 parselde ise bir kısım blokların kaba inşaatının tamamlandığı ancak bazı blokların henüz inşa edilmediği görülmüştür. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 32,50 mertebesinde.

- o Parseller üzerindeki projeye ait son alınan yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
458 / 24	---	27.03.2017 / 0232	268	79.154,51	V-A
443 / 69	A	04.02.2016 / 0137	20	6.611,75	IV-A
	B	04.02.2016 / 0138	18	8.093,20	III-B
	C	04.02.2016 / 0139	16	8.052,25	III-B
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0140	1	978,87	III-B
443 / 71	A	27.11.2016 / 0971	84	18.346,37	V-A
	B	27.11.2016 / 0972	134	25.372,12	V-A
	C	27.11.2016 / 0973	114	22.205,83	V-A
	D	27.11.2016 / 0974	15	1.713,03	III-B
	SOSYAL TESİS	27.11.2016 / 0975	1	2.021,72	III-A
976 / 3	A	27.03.2017 / 0233	86	26.408,17	V-A
	B	27.03.2017 / 0234	69	22.071,93	V-A
	C	27.03.2017 / 0235	64	15.418,28	V-A
	D	27.03.2017 / 0236	60	17.577,32	V-A
	E	27.03.2017 / 0237	60	17.620,38	V-A
	F	27.03.2017 / 0238	73	25.590,89	V-A
	G	27.03.2017 / 0239	58	19.013,51	V-A
	SOSYAL TESİS	27.03.2017 / 0240	1	3.612,84	III-B
TOPLAM			1.142	319.862,97	

Projenin ada parsel bazında son alınan yapı ruhsatlarına göre toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
443 / 69	79.154,51
443 / 71	69.659,07
458 / 24	23.736,07
976 / 3	147.313,32
TOPLAM	319.862,97

- o Projedeki toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
443 / 69	54	11.568,47
443 / 71	319	39.407,85
976 / 3	470	88.790,30
TOPLAMI	843	139.766,62
DÜKKAN		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
443 / 71	28	3.526,94
458 / 24	76	22.653,23
TOPLAMI	104	26.180,17
OFİS		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m²
458 / 24	192	18.601,98

- o Proje bünyesindeki konutların ada parsel bazında bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m²)	ADEDİ	TOPLAM
443 / 69	A	4+1	199,04 - 213,29	18	20
		5+1	223,13 - 224,23	2	
	B	4+1	205,08 - 219,76	16	18
		5+1	229,81 - 231,03	2	
	C	4+1	208,86 - 223,81	14	16
		5+1	234,04 - 235,29	2	
GENEL TOPLAM					54

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m²)	ADEDİ	TOPLAM
448 / 71	A	2+1	104,35 - 127,35	56	84
		3+1	153,62 - 161,29	23	
		Depolu Dükkân	203,20 - 213,08	4	
	B	2+1	102,35 - 125,85	91	134
		3+1	150,93 - 158,20	43	
	C	2+1	101,84 - 125,28	71	114
		3+1	152,02 - 157,67	34	
		Dükkân	55,66 - 57,46	2	
		Depolu Dükkân	106,86 - 189,43	7	
	D	Dükkân	45,45	1	15
		Depolu Dükkân	93,31 - 129,89	14	
	GENEL TOPLAM				

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
448 / 24	---	Ofis	80,29 - 83,91	96	268
		Ofis	110,54 - 112,63	96	
	---	Sinema	---	1	
	---	Dükân	---	75	
GENEL TOPLAM					268

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
976 / 3	A	2+1	135,35 - 144,51	2	86
		3+1	157,46 - 173,40	42	
		4+1	201,68 - 216,64	42	
	B	2+1	136,42 - 145,58	2	69
		3+1	158,72 - 174,73	34	
		4+1	203,08 - 218,14	33	
	C	2+1	145,23	2	64
		3+1	165,53 - 174,63	32	
		4+1	202,65 - 217,91	30	
	D	2+1	136,64 - 145,81	2	60
		3+1	158,95 - 175,34	29	
		4+1	203,44 - 218,77	29	
	E	2+1	135,85 - 145,23	2	60
		3+1	158,00 - 174,28	29	
		4+1	202,22 - 217,46	29	
	F	2+1	138,57 - 146,73	2	73
		3+1	159,88 - 176,00	35	
		4+1	204,70 - 219,89	36	
	G	2+1	143,94	1	58
		3+1	163,92 - 173,09	28	
		4+1	200,83 - 215,97	29	
GENEL TOPLAM					470

Not: 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 indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. 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." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri de dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

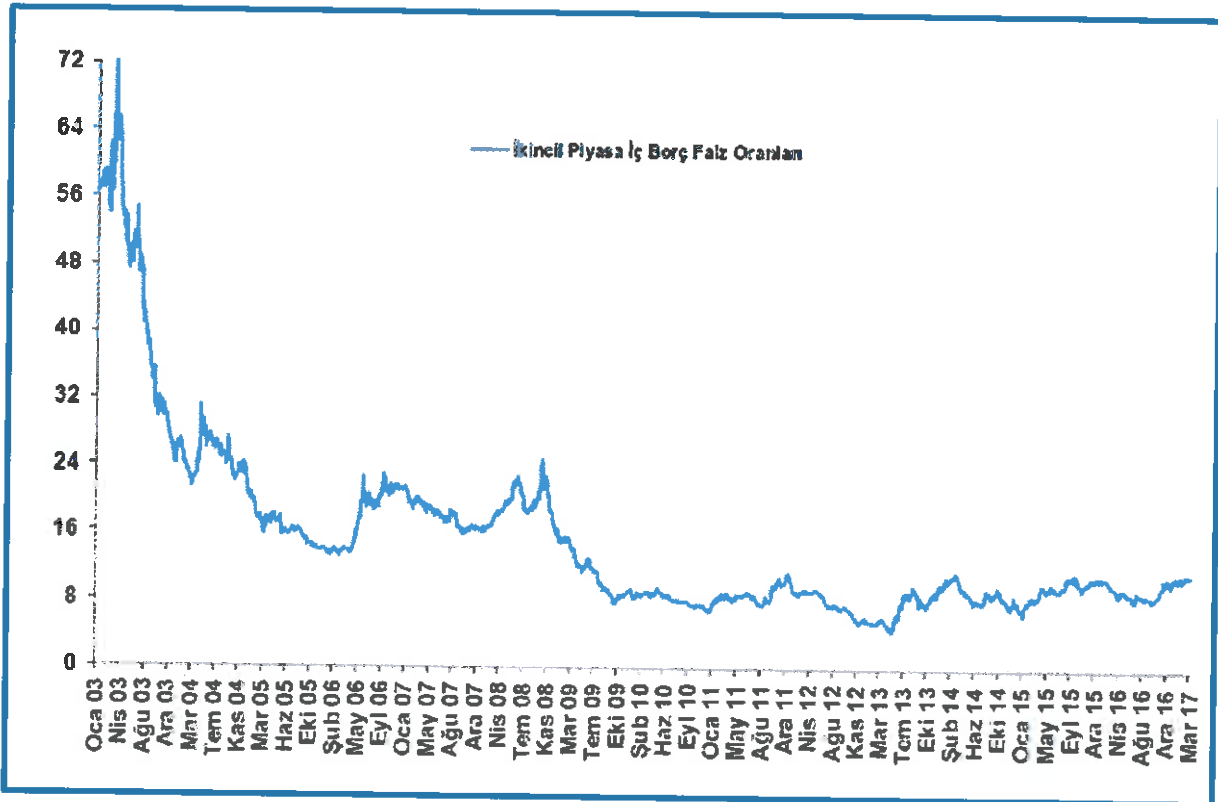
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

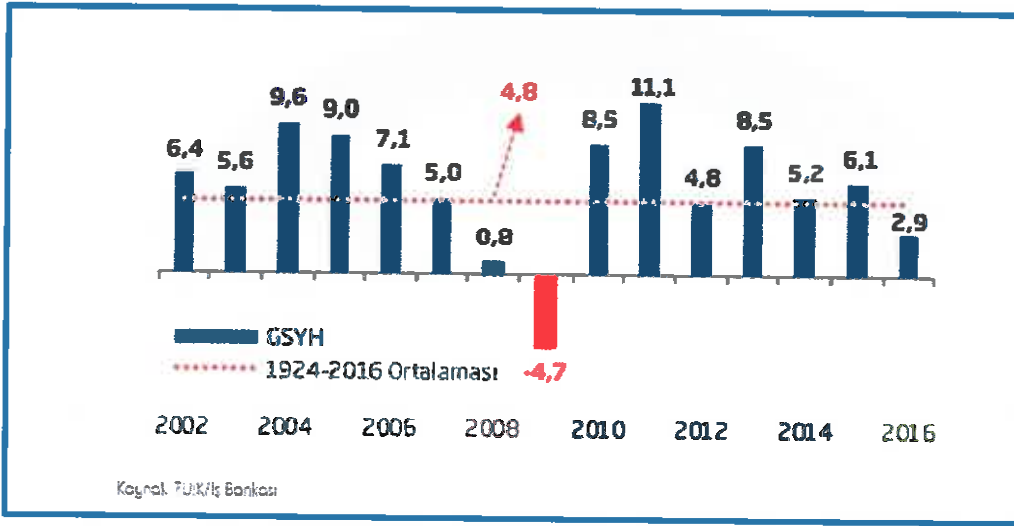
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Mart 2017 itibariyle % 11,50 mertebelerine kadar çıkmıştır.

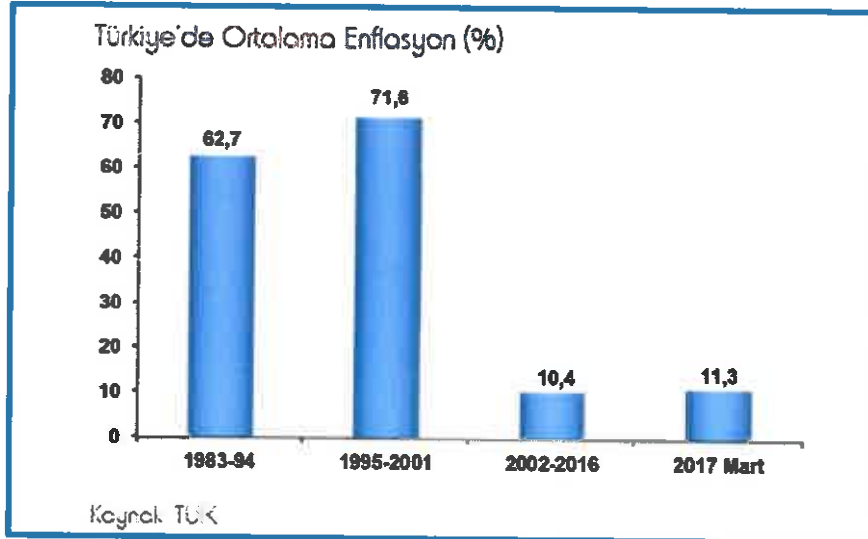


5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

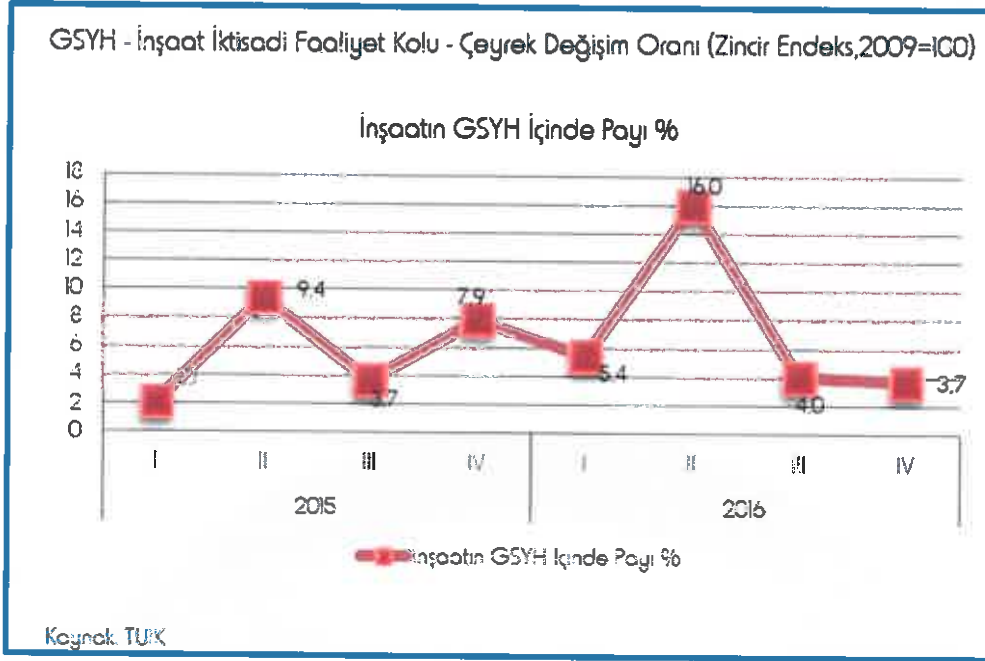
Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılı içinse yaklaşık % 3'lük bir büyüme hızı öngörmektedir.



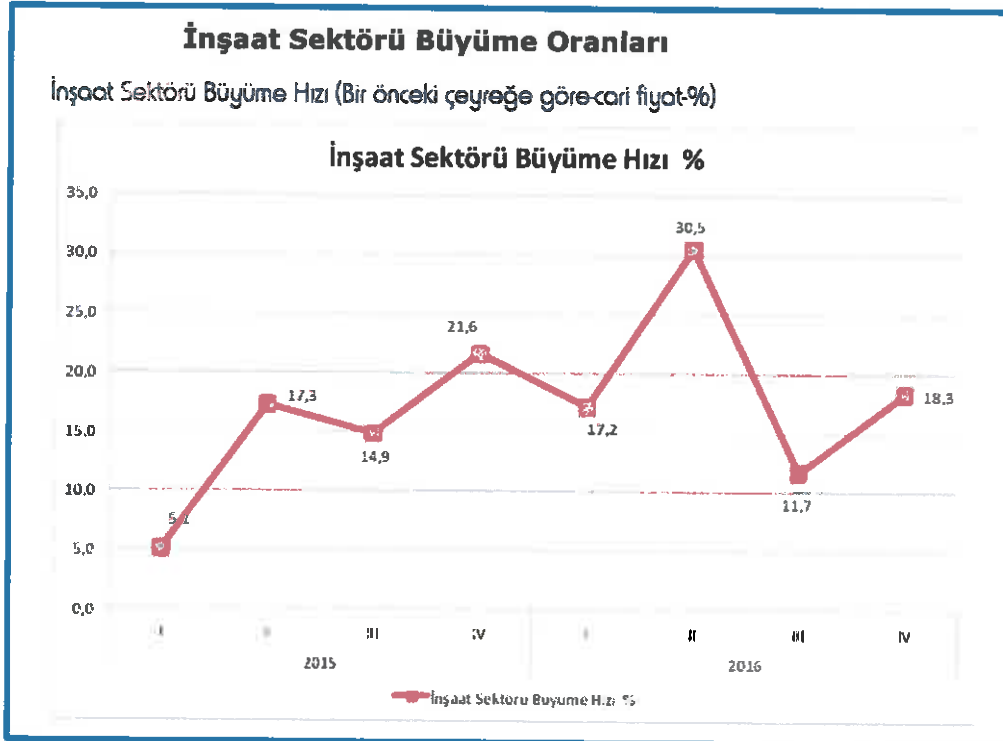
3 Nisan 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %1,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,34, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,29 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,21 artış gerçekleşmiştir.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir.2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2107 yılı için inşaat sektörünün aldığı payın 2016 yılından daha iyi olması beklenmektedir.



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'ın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'ın oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur. Türkiye genelinde konut satışları 2017 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 0,2 oranında azalarak 101.468 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17.783 konut satışı ve % 17,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.274 konut satışı ve % 11,1 pay ile Ankara, 6.290 konut satışı ve % 6,2 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 4 konut ile Hakkari, 7 konut ile Ardahan ve 27 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016					
Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015 ^(r)	2014 ^(r)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 952	139 541	5,5	-10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 829	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	-9,3
Daire sayısı	936 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(r) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir.

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak düşen kredi faizi oranları ve sektöre yönelik alınan önlemler sayesinde maliyet artışlarının etkisi sınırlı kalmıştır.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

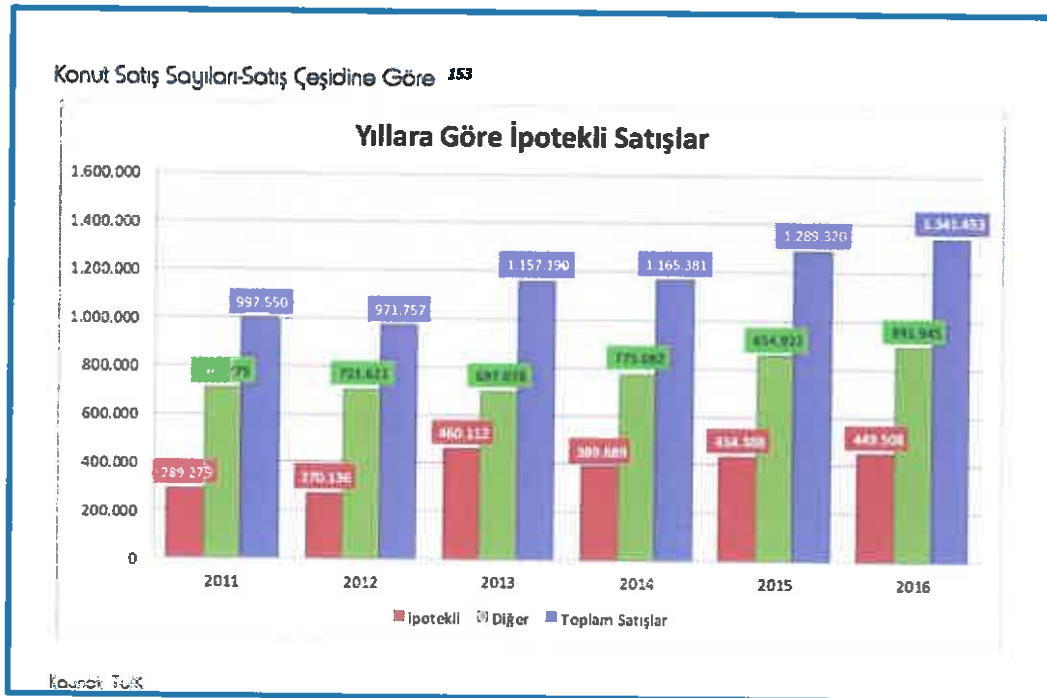
(2005=100), IV Çeyrek, Ekim-Aralık, 2016

	2016 IV. çeyrek					
	2015 IV. çeyrek			2016 IV. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	-0,3	0,9	-0,7	5,9	1,1	7,5
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	5,4	8,1	4,6	12,4	10,6	12,9
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	5,9	8,3	5,2	7,7	10,6	6,9

Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

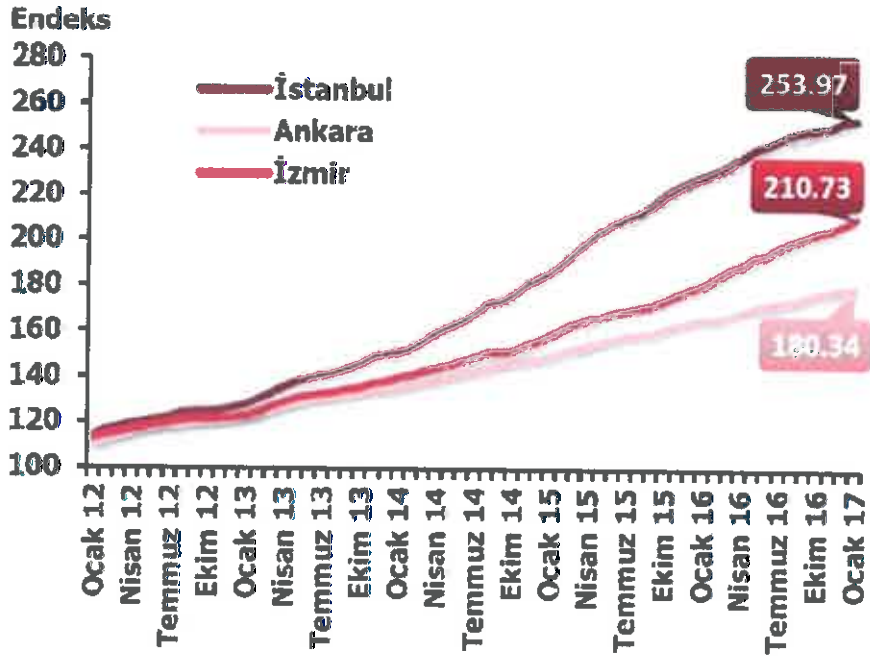
Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013



Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Ocak 2016-Ocak 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Oca.16	202,32	0,52	17,50
Şub.16	203,95	0,81	16,44
Mar.16	206,22	1,11	15,35
Nis.16	208,52	1,12	14,70
May.16	211,93	1,64	14,57
Haz.16	213,89	0,92	13,87
Tem.16	217,41	1,65	13,98
Ağu.16	219,70	1,05	14,18
Eyl.16	221,38	0,76	13,90
Eki.16	222,45	0,48	12,86
Kas.16	224,05	0,72	12,26
Ara.16	225,95	0,85	12,26
Oca.17	228,57	1,16	12,97

Kaynak TCMB



Kaynak: TÜİK

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde

toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsattım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurt içi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy İlçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda

Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtdışında gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehiriçi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Başakşehir İlçesi

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir.

2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

Başakşehir 1. ve 2. etapları, Altınşehir merkezi, Güvercintepe, Şahintepe mahalleleri ve Kayabaşı köyü Küçükçekmece Belediyesi'ne, 4. etap ve 5. etap'ı Esenler Belediyesi'ne, Bahçeşehir ise Büyükçekmece ilçesine bağlı bir belde belediyesi durumundaydı. Fakat son yapılan düzenlemelerle bu semtler birleştirilerek Başakşehir ilçesi kuruldu.

2016 yılı itibariyle nüfusu 369.810 kişidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. 07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı-Başakşehir-Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Kartal'a kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama deresi doğar, Ispartakule deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

İlçedeki en önemli ekonomik faaliyet alanı İkitelli Organize Sanayi Bölgesi içerisindeki sanayi işletmeleridir.

Kuzey Marmara Otoyolu ilçe sınırları içerisinde geçmektedir.

5.3 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parsellerin yok denecek kadar az olması,
- o İmar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilerek dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık gayrimenkuller sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgede Satışı Gerçekleşmiş ve Satışta Olan Arsalar



1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede Emsal (E):2,00 ve H: serbest Konut + Ticaret alanında konumlu, 4.800 m² net alanlı arsanın 2.000 m² alanlı hissesinin 6.750.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri 3.375,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (535) 398 68 30
2. Ziya Gökalp Mahallesi sınırlarında Abdullah Paşa Bulvarına cepheli "Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı" lejantında Emsal (E):1,00 ve Hmax: 10 m yapılaşma şartlarına sahip 1370 ada 9 parsel no'lu 4.500 m² yüzölçümlü arsa için 4.670.000,-USD istenmektedir. Not: Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı lejantında kalan parsellerin Ticari imarlı parselleri de kapsadığı öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 1.035,-USD / ~ 3.655,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (536) 441 44 53
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede "Konut Alanı" lejantına sahip 203 ada 5 parseldeki 31.417,80 m² alanlı 203 ada 5 parsel için 60.000.000,-TL istenmektedir. Emsal taşınmaz rezerv yapı alanı içerisinde yer almakta olup, hali hazırda imara kapalı olduğu bilgisi alınmıştır. (m² birim satış değeri ~ 1.910,-TL)
İlgilisi: Sahibinden / 0 (556) 300 35 46

4. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 44.036 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip 882 ada 1 no'lu parcel Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 01 Nisan 2014 tarihinde 1.625,-TL/m² birim değeri üzerinden satın alınmıştır. Bu emsal bilgi amaçlı olarak verilmiş olup emsal analizinde dikkate alınmamıştır.
5. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 12.952,22 m² yüzölçümlü, "Özel İlköğretim Tesis Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,00, H:Serbest" yapılaşma hakkına sahip 996 ada 2 no'lu parcel TOKİ tarafından bu yıl içerisinde 22.019.000,-TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri ~ 1.700,-TL)
6. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 20.396,70 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Turizm Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 984 ada 1 no'lu parcel 30 Mayıs 2017 tarihinde KDV hariç 57.000.000,-TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri ~ 2.795,-TL)
7. Değerlemeye konu parsellerin konumlandığı Kayaşehir Bulvarı'nın 2017 yılı sokak rayiç bedelinin 560,62,-TL/m² olduğu ilgili Belediye yetkilisinden şifahen öğrenilmiştir.

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,5288 TL'dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



Proje Adı	Evvel İstanbul		
Arsa Alanı	40.121,18 m ²		
Ünite Sayısı	678		
m² aralıkları	69 – 223 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Nisan - 2018		
Proje Konusu	Konut, Dükkan		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1 dub.	117 – 146	710.000 – 722.000	5.445
3+1	147 – 176	649.000 – 1.041.000	5.235
4+1	177 – 223	843.000 – 1.113.000	4.890
5+1	222	1.208.000	5.440
Ortalama m² Birim Değeri			5.255

İlgilisi / 0 212 924 16 16

Proje Adı	Adım İstanbul		
Arsa Alanı	16.423,50 m ²		
Ünite Sayısı	615 Konut - 120 Ticari		
m² Aralıkları	106 - 268 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Aralık - 2017		
Proje Konusu	Konut, Dükkan		
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	128 - 135	625.000 - 720.000	4.885 - 5.335
3+1	164 - 207	803.000 - 1.048.000	4.895 - 5.065
4+1	189 - 217	918.000 - 1.147.000	4.855 - 5.285
4+1 dub.	216 - 217	1.124.000 - 1.147.000	5.205 - 5.285
5+1	254 - 268	1.457.000 - 1.594.000	5.735 - 5.950
5+1 dub.	263 - 264	1.553.000 - 1.641.000	5.905 - 6.215
Ortalama m² Birim Değeri			5.385

İlgilisi / 0 850 207 0 777

Proje Adı	Park Maveria 2.Etap		
Arsa Alanı	45.389,81 m ²		
Ünite Sayısı	556 Konut - 252 Ticari		
m² Aralıkları	126 - 207 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Haziran - 2018		
Proje Konusu	Konut, Dükkan		
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	126	638.000 - 660.000	5.150
3+1	182	877.000 - 925.000	4.950
4+1	207	1.000.000 - 1.100.000	5.070
Ortalama m² Birim Değeri			5.055

İlgilisi / 444 38 25

Proje Adı	Avrupa Konutları Başakşehir		
Arsa Alanı	72.706 m ²		
Ünite Sayısı	941 Konut - 27 Ticari		
m² Aralıkları	124 - 277 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Eylül - 2018		
Proje Konusu	Konut, Dükkan		
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	124 - 150	596.000 - 757.000	4.805 - 5.045
3+1	162 - 190	738.000 - 1.038.000	4.555 - 5.465
4+1	200 - 226	885.000 - 1.185.000	4.425 - 5.245
5+1	278	1.539.000 - 1.640.000	5.720
Ortalama m² Birim Değeri			5.035

İlgilisi / 444 3 825

Proje Adı	Nidapark Başakşehir		
Arsa Alanı	20.000 m ²		
Ünite Sayısı	374 konut - 48 Ticari		
m² Aralıkları	45 - 157 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Ekim - 2017		
Proje Konusu	Konut, Rezidans		
Konut Tipleri	2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
2+1	88	485.000	5.510
3+1	175 - 193	855.000 - 995.000	4.885 - 5.155
4+1	222 - 314	1.050.000 - 2.120.000	4.730 - 6.750
Ortalama m² Birim Değeri			5.405

İlgilisi / 444 4 846

Yakın bölgedeki satılık Ofisler:

1- Kayaşehir Merkez AVM plazada 3.normal katta konumlu 1+0 brüt 59 m² alanlı pazarlanan ofis için 350.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 5.930,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 934 98 29

Kayaşehir Merkez AVM plazada 4.normal katta konumlu 1+0 brüt 36 m² alanlı pazarlanan ofis için 218.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 6.055,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (544) 254 00 20

Kayaşehir Merkez AVM plazada ara katta konumlu 1+0 brüt 25 m² alanlı pazarlanan ofis için 160.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 6.400,-TL)

İlgilisi: Sahibinden / 0 (505) 484 26 81

2- Mall Of İstanbul AVM plazada konumlu 1+0 brüt 124 m² alanlı pazarlanan ofis için 1.100.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.870,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 221 55 40

Mall Of İstanbul AVM plazada konumlu 1+0 brüt 329 m² alanlı pazarlanan ofis için 2.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 7.600,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (534) 561 04 04

3- Taşınmazlar ile aynı bölgede konumlu 1+1 brüt 80 m² alanlı pazarlanan ofis için 640.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.000,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 286 51 68

4- Taşınmazlar ile aynı bölgede konumlu 1+0 brüt 50 m² alanlı pazarlanan için 325.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 6.500,-TL)

İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 462 76 66

Yakın bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satılık Dükkanlar:

1- Park Mevara 2.Etap projesinde;

- Zemin katta konumlu olan brüt 50,97 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 389.830,51 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 7.650.-TL)
- Zemin katta konumlu olan brüt 76,88 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 735.593,22 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 9.570.-TL)
- 1. bodrum katta konumlu olan brüt 156,84 m² alanlı dükkan Şubat 2017 tarihinde kdv hariç 1.647.457,63 TL bedelle satılmıştır. (m² birim satış değeri 10.505.-TL)

2- Evvel İstanbul projesinde 2017 yılının ilk üç ayında satışı gerçekleşen dükkanların bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	KAPI NO	BULUNDUĞU KAT	TİCARET GENEL BRÜT ALAN (m ²)	YÖNÜ	SATIŞ TARİHİ	SATIŞ FİYATI (KDV HARİÇ) (TL)	BİRİM FİYATI (TL)
A3	T1	1.BODRUM KAT	131,13	B	30.03.2017	1.501.694,92	11.450
C	T13	1.BODRUM KAT	182,42	GB	11.01.2017	2.500.000,00	13.705
A2	T13	1.BODRUM KAT	148,15	K	23.02.2017	1.101.694,92	7.435
A2	T16	ZEMİN KAT	81,40	D	23.01.2017	1.122.881,36	13.795
A2	T26	ZEMİN KAT	112,47	GD	23.02.2017	1.016.949,15	9.040
A3	T4	1.BODRUM KAT	116,16	B	30.03.2017	1.335.593,22	11.500
B1	T8	1.BODRUM KAT	445,21	KB-K	11.01.2017	4.449.152,54	9.995
						ORTALAMA	10.990

- 3- Kayaşehir AVM projesinde zemin katta konumlu brüt 205 m² alanlı pazarlanan dükkan için 2.550.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.440,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (533) 123 11 15
Kayaşehir AVM projesinde zemin katta konumlu brüt 130 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.500.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.540,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (530) 208 40 12
Kayaşehir AVM projesinde otopark katında konumlu brüt 240 m² alanlı pazarlanan dükkan için 2.150.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 8.960,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 216 22 21
Kayaşehir AVM projesinde havuz katında köşe konumlu brüt 116 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.300.000,-TL istenmektedir. (m² birim satış değeri ~ 11.205,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (546) 466 36 34
- 4- Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 117 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.400.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 11.965,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 522 25 45
Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 170 m² alanlı pazarlanan dükkan için 2.600.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 15.295,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 661 77 31
Başakşehir Evlerinde Caddeye cepheli zemin katta konumlu brüt 82 m² alanlı pazarlanan dükkan için 1.150.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 14.025,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 522 25 45
- 5- Kayaşehir Bulvarı üzerinde zemin katta konumlu brüt 55 m² alanlı pazarlanan dükkan için 700.000,-TL istenmektedir.
(m² birim satış değeri ~ 12.725,-TL)
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 713 18 13

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelinine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada 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. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla

yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 76 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak pazar değerleri sunulmuştur.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 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. Yaklaşımında 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 eklenmesi, 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.

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

I. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin halihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1 Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

Arsa emsal analizi 976 ada 3 parsel için yapılmış olup rapora konu proje parselleri bu parselde göre kendi aralarında yeniden şerefiyelendirilerek birim değerler takdir edilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 5	Emsal 6
Yüzölçümü (m²)	2.000	4.500	31.417,80	12.952,22	20.396,70
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.375	3.655	1.910	1.700	2.795
İmar durumu	Konut + Ticaret	Ticaret	Konut	Özel İlköğretim	Ticaret + Turizm
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 2,00	E: 1,00	----	E: 1,00	E: 1,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Hisseli mülkiyet % 10	Tam mülkiyet % 0	Hisseli mülkiyet % 10	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 0	- % 15	% 15	% 5	% 0
Büyükölç / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 20	- % 20	% 0	% 0	% 0
İmar durumu düzeltmesi	% 0	- % 5	% 0	% 5	- % 10
Yapılaşma şartı düzeltmesi	- % 15	% 35	% 40	% 35	% 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 15	% 0	% 0
Ayarlanmış değer (TL)	2.400	3.030	2.875	2.530	2.515
Ortalama Emsal Değeri (TL)	2.670				

Konut Emsal Analizi

	Evvel İstanbul	Adım İstanbul	Park Mavera 2.Etap	Avrupa Konutları Başakşehir	Nidapark Başakşehir
m² Birim Satış Değeri (TL)	5.255	5.385	5.055	5.035	5.405
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 5
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 10
İnşaat özellikleri düzeltmesi (Bina yaşı)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 15	- % 5	- % 5	% 0	- % 15
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	4.245	4.860	4.560	4.785	5.040
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 4.700				

Ofis Emsal Analizi

	Kayaşehir AVM	Mall Of İstanbul	Emsal 3	Emsal 4
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	5.985	8.235	8.000	6.500
Mevcut Kullanım Fonks.	Ofis	Ofis	Ofis	Ofis
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	- % 25	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi	% 5	% 0	% 5	% 5
Proje niteliği düzeltmesi	% 5	- % 5	% 15	% 15
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 20	- % 20	- % 20	- % 20
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	5.015	4.460	7.340	5.965
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 5.695			

Dükân Pazar Analizi

	Park Mavera 2.Etap	Evvel İstanbul	Kayaşehir AVM	Başakşehir Evleri	Emsal 5
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	9.240	10.990	11.035	13.760	12.725
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan	Dükkan
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 5	% 10
İnşaat özellikleri düzeltmesi	% 5	% 5	% 5	% 20	% 20
Proje niteliği düzeltmesi	% 15	% 15	% 10	% 20	% 20
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 10	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15
Pazarlık payı	Yok	Yok	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	10.040	11.280	10.290	16.800	16.275
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 12.935				

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
443	69	10.224,70	2.000	20.450.000
443	71	19.971,40	2.300	45.935.000
458	24	12.027,60	3.150	37.885.000
976	3	35.103,32	2.670	93.725.000
TOPLAM		77.327,02		197.995.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 38 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 38 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır. Yapı ruhsatından elde edinilen verilere toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
458 / 24	---	27.03.2017 / 0232	268	79.154,51	V-A
443 / 69	A	04.02.2016 / 0137	20	6.611,75	IV-A
	B	04.02.2016 / 0138	18	8.093,20	III-B
	C	04.02.2016 / 0139	16	8.052,25	III-B
	SOSYAL TESİS	04.02.2016 / 0140	1	978,87	III-B
443 / 71	A	27.11.2016 / 0971	84	18.346,37	V-A
	B	27.11.2016 / 0972	134	25.372,12	V-A
	C	27.11.2016 / 0973	114	22.205,83	V-A
	D	27.11.2016 / 0974	15	1.713,03	III-B
	SOSYAL TESİS	27.11.2016 / 0975	1	2.021,72	III-A
976 / 3	A	27.03.2017 / 0233	86	26.408,17	V-A
	B	27.03.2017 / 0234	69	22.071,93	V-A
	C	27.03.2017 / 0235	64	15.418,28	V-A
	D	27.03.2017 / 0236	60	17.577,32	V-A
	E	27.03.2017 / 0237	60	17.620,38	V-A
	F	27.03.2017 / 0238	73	25.590,89	V-A
	G	27.03.2017 / 0239	58	19.013,51	V-A
	SOSYAL TESİS	27.03.2017 / 0240	1	3.612,84	III-B
TOPLAM				319.862,97	

- Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin bloklara göre toplam satılabilir alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
443 / 69	54	11.568,47
443 / 71	319	39.407,85
976 / 3	470	88.790,30
TOPLAMI	843	139.766,62
DÜKKAN		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
443 / 71	28	3.526,94
458 / 24	76	19.110,99
TOPLAMI	104	22.637,93
OFİS		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
458 / 24	192	18.595,02

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Tahincioğlu Gayrimenkul İnşaat ve Turizm A.Ş. – Nida İnşaat ve Turizm A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.
Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 1.072.600.000 TL + KDV
Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 38
Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 407.588.000,-TL
- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir toplam konut alanı 139.766,62 m², ofis alanı 18.595,02 m², dükkan alanı ise 22.637,93 m²'dir.
- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri **4.700,-TL**, ofislerin ortalama m² satış değeri, **5.695,-TL** dükkanların ortalama m² satış değeri ise **12.935,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında

değişmektedir. Bu bilgiden hareketle rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 12 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	Konutlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 65	% 30	% 5

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 843 adet konuttan değerlendirme tarihi itibarıyla 381 adedinin (yaklaşık % 45'i) satışı gerçekleşmiştir. 2017 yılının kalanında da ilave olarak yaklaşık % 20'lik kısmının satılacağı varsayılmış ve 2017 yılındaki toplam satış oranı % 65 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

	Ofisler ve dükkanlar için		
	2017	2018	2019
Satış gerçekleşme oranı	% 30	% 40	% 30

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 296 adet ofis ve dükkandan değerlendirme tarihi itibarıyla 44 adedinin (yaklaşık % 15'i) satışı gerçekleşmiştir. 2017 yılının kalanında da ilave olarak yaklaşık % 15'lik kısmının satılacağı varsayılmış ve 2017 yılındaki toplam satış oranı % 35 olarak kabul edilmiştir. Kalan yıllardaki satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık ortalama % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklene risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat 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 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

% 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 38'dir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **1.003.085.596,-TL (~ 1.003.085.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 38 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

1.003.085.000,-TL x % 38 = (381.172.300,-TL) **381.175.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSALARIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	197.995.000,-TL
Gelir İndirgeme	381.175.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	197.995.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **197.995.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
458 / 24	---	79.154,51	V-A	1.750	138.520.000
443 / 69	A	6.611,75	IV-A	1.050	6.945.000
	B	8.093,20	III-B	1.000	8.095.000
	C	8.052,25	III-B	1.000	8.050.000
	SOSYAL TESİS	978,87	III-B	1.000	980.000
443 / 71	A	18.346,37	V-A	1.750	32.105.000
	B	25.372,12	V-A	1.750	44.400.000
	C	22.205,83	V-A	1.750	38.860.000
	D	1.713,03	III-B	1.000	1.715.000
	SOSYAL TESİS	2.021,72	III-A	825	1.670.000
976 / 3	A	26.408,17	V-A	1.750	46.215.000
	B	22.071,93	V-A	1.750	38.625.000
	C	15.418,28	V-A	1.750	26.980.000
	D	17.577,32	V-A	1.750	30.760.000
	E	17.620,38	V-A	1.750	30.835.000
	F	25.590,89	V-A	1.750	44.785.000
	G	19.013,51	V-A	1.750	33.275.000
	SOSYAL TESİ	3.612,84	III-B	1.000	3.615.000
GENEL TOPLAM					536.430.000

İnşâ edilecek olan projedeki bloğun yapı ruhsatına göre yapı sınıfları III-A, III-B, IV-A ve V-A'dır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı III-A olan yapıların m² birim bedeli 694,-TL, III-B olan yapıların m² birim bedeli 838,-TL, IV-A olan yapıların m² birim bedeli 882,-TL, V-A olan yapıların m² birim bedeli ise 1.425,-TL'dir, Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olduğu bu yüksek standartlarında inşa edileceği görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin % 20 – 25 oranında arttığı görülmektedir.

Projenin halihazırda genel inşaat seviyesi % 32,50 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 32,50 x 536.430.000,-TL = (174.339.750,-TL) **174.340.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 197.995.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 174.340.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 372.335.000,-TL'dir.

7.1.2.B PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİNİN EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN HESABI:

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 38'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **372.335.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = $(372.335.000,-TL \times 0,38)$ **141.487.300,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan **197.995.000,-TL** kabul edilmiştir.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **1.003.085.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı $1.003.085.000,-TL \times \% 38 = (381.172.300,-TL)$ **381.175.000,-TL** olarak hesaplanmıştır. Ancak yapılan sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen asgari gelir **407.588.000,-TL**'dir.

9. BÖLÜM**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN
HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI****1.****2017 yılı içerisinde hazırlanan raporlar**

Talep Tarihi	:	03 Nisan 2017
Ekspertiz Tarihi	:	04 Nisan 2017
Rapor Tarihi	:	07 Nisan 2017
Rapor No	:	2017/2912
Raporu Hazırlayanlar	:	Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Taşkın PUYAN / İşletmeci SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 405206

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	316.265.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	192.885.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	994.250.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	377.815.000
214 adet bağımsız bölümün toplam pazar değeri	89.945.000

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	372.335.000	105.322.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	197.995.000	56.007.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	1.003.085.000	283.742.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	407.588.000	115.294.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,5352 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 439.355.300,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

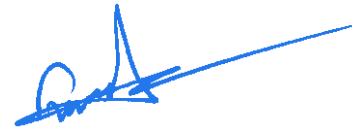
Bilgilerinize sunulur. 17 Ağustos 2017

(Ekspertiz tarihi: 14 Ağustos 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
 İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
 İşletmeci
 SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Uydu görüntüleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi ve onaylı bağımsız bölüm listesi
- Fotoğraflar
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (76 adet ticari ünite)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri