



2016



EMLAK KONUT BAŞAKŞEHİR EVLERİ 2. ETAP
Başakşehir/İSTANBUL

2016/0402

02.12.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 02.12.2016 tarihinde, 20160402 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu

beyan ederiz.





YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	01.12.2016
RAPOR TARİHİ	02.12.2016
RAPOR NO	2016/0402
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayaşehir Mahallesi'nde konumlu 458 ada 20 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi.
KOORDİNATLARI	41.115581, 28.76499
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde kayıtlı 458 ada 20 nolu parsel. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	22.04.2016 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Detaylar için bkz. madde 3.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 271 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	56.587.000,00	16.121.652,42
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	121.766.790,00	34.691.393,16
Parselin Değeri	38.836.000,00	11.064.387,46
271 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	129.136.000,00	36.790.883,19
271 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	139.466.880,00	39.734.153,85

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	14
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	14
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	14
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	15
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	16
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	16
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	16
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	16
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	16
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	17
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	17
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	17
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	18
	Değer Tanımları.....	18
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	18
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	18
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	18
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	19
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	19
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	19

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	19
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	20
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	20
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	20
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	20
4.3.2.	Varsayımlar	21
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	21
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	21
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	22
4.3.6.	Şerefiye	22
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	22
4.3.8.	Rapor Tarihi	22
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	23
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	23
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü	24
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış.....	27
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	29
5.4.3.	Kayabaşı Mahallesi.....	32
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	33
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	33
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	35
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	35
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	36
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	36
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	37
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	37
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	39
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	40

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 02.12.2016 tarihinde, 2016/0402 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Kapadık İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 458 ada 20 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 271 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 02.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal 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.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 458 ada 20 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamında yer alan 271 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

İş bu rapor, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi sınırları içerisindeki 458 ada 20 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konut Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'ni kapsamaktadır.

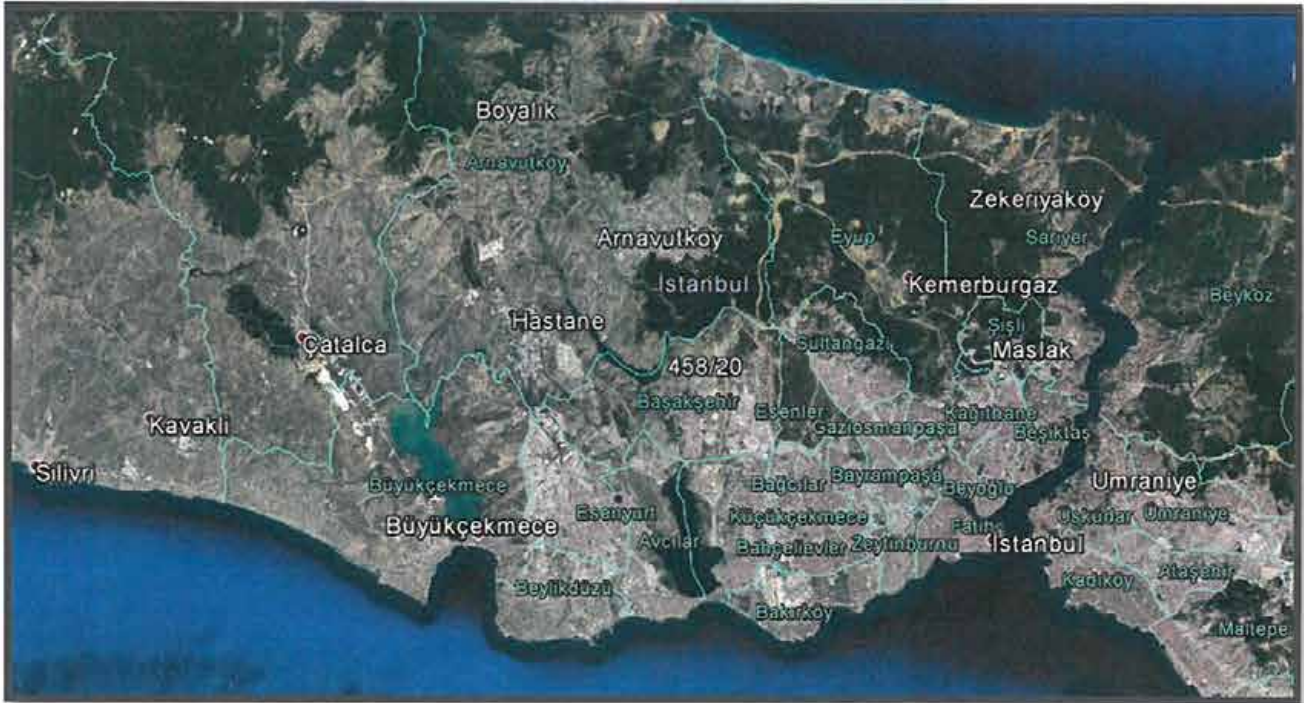
Rapora konu taşınmaz; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde kalan bölgede yer almaktadır. Proje 3. Çevre yolu ve TEM bağlantı yolu üzerinde, Başakşehir/Kayaşehir ana kavşağına yakın konumda yer almaktadır.

Projeye ulaşım; Olimpiyat Stadı'nın doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu üzerinde hareket edilerek sağlanır.

Projenin doğusunda, Kayabaşı Emlak Konutları 1.Etap 1-2-3 ve 4. Kısım Projeleri bulunmaktadır. Avrupa'nın en büyük şehir hastanesi İkitelli Entegre Sağlık Kampüsü (Sağlık Kent), batısında Uydukent Kayaşehir, güneyinde Olimpiyat Spor Tesis Alanı yer almaktadır.

Projenin yakın çevresinde nitelikli konut projeleri ve ayrıca civarında yapılacak olan Olimpiyat Köyü, Kanal İstanbul, 3. Köprü ve Kuzey Marmara Otoyolu, 3. Havalimanı gibi bölgenin önemini artıracak projeler yer almaktadır.

Proje, Başak Konutları Metro İstasyonu'na yaklaşık 5.7 km, Atatürk Olimpiyat Stadyumu'na yaklaşık 5.3 km, Avrupa Otoyolu'na yaklaşık 7.1 km ve Atatürk Havalimanı'na yaklaşık 18 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parselin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Kayabaşı
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
ADA NO	:	458
PARSEL NO	:	20
SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
HİSSESİ	:	1/1
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	:	24.272,40 m ²
YEVMIYE NO	:	10172
CİLT NO	:	123
SAYFA NO	:	12170
TAPU TARİHİ	:	23.6.2014

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde stokta bulunan 271 adet bağımsız bölümün değer tespiti çalışması tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

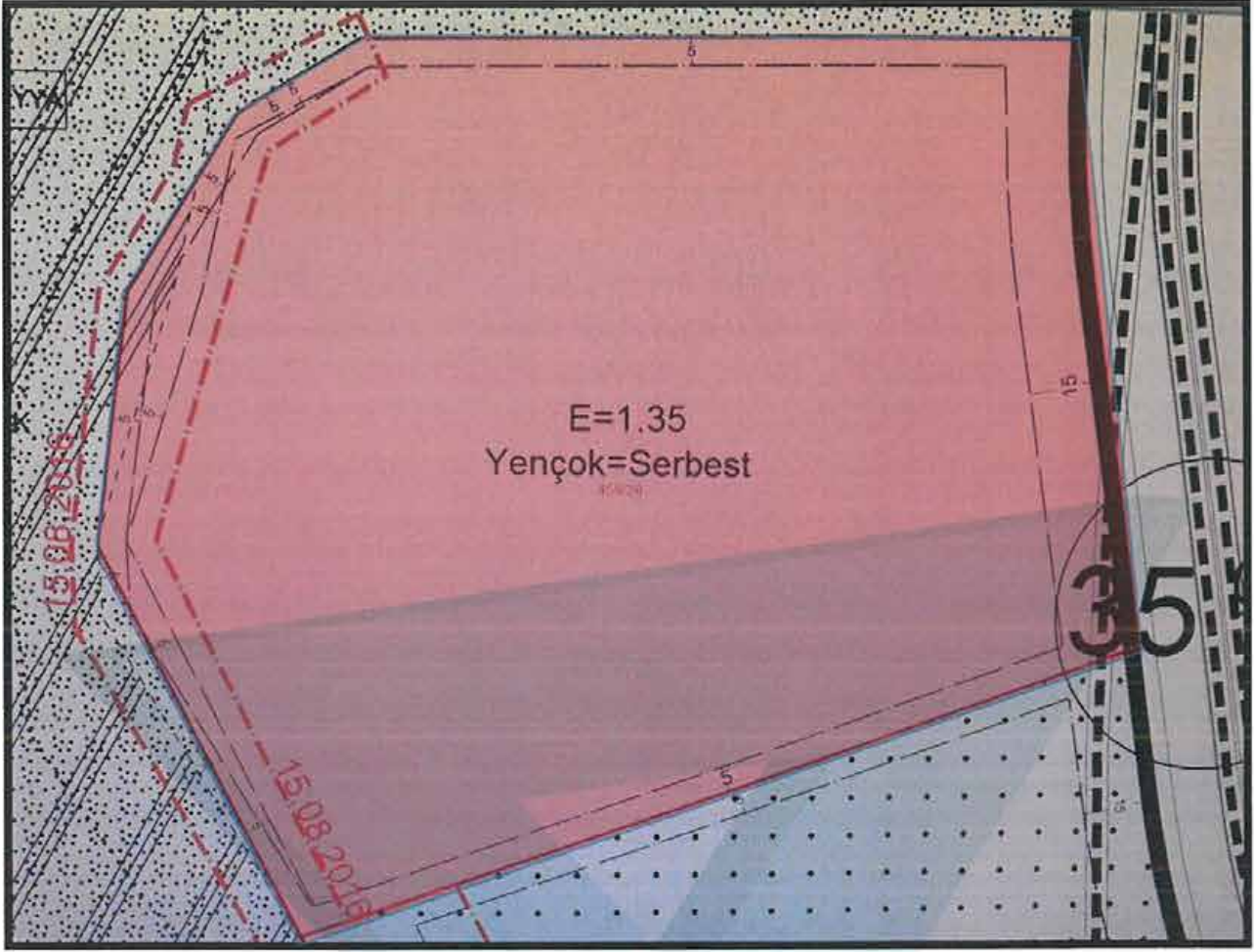
TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu 458 ada 20 nolu parsel üzerinde şerh, ipotek, haciz gibi kısıtlayıcı herhangi bir unsur bulunmamaktadır.

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

3.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu 458 ada 20 nolu parselin, 22.04.2016 Tasdik ve 15.08.2016 Tadil Onay Tarihli İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Konu parsel ile ilişkin yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada	Parsel	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
458	20	Konut Alanı	Emsal: 1.35 ve Hmaks: Serbest



**22.04.2016 TASDİK TARİHLİ, İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, KAYABAŞI
GECEKONU ÖNLEME BÖLGESİ 1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR
PLANI**

PLAN NOTLARI

A. GENEL HÜKÜMLER

- A.1.** Bu Plan; Plan Paftaları, Plan Raporu Ve Plan Notları İle Bir Bütün Olup, Planın Sınırı Plan Onama Sınırıdır.
- A.2.** Plan Kapsamındaki Donatı Alanları Kamu Eline Geçmeden Uygulama Yapılamaz.
- A.3.** Bu Plan Kapsamında; Deprem Yönetmeliği, İstanbul Otopark Yönetmeliği, İski İçme Suyu Havzaları Yönetmeliği, Karayolları Kenarına Yapılacak Tesisler Hakkında Yönetmelik, Su Kirliliği Kontrol Yönetmeliği V.B. Yönetmelik Hükümleri İle Diğer İlgili Kanun Ve Yönetmelik Hükümleri Ve İlgili Kurum Görüşleri Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.
- A.4.** Planlama Alanında Her Türlü Yapılaşma İçin Ayrıntılı Jeolojik Ve Jeoteknik Etüt Raporları Hazırlanmadan Uygulama Yapılamaz.
- A.5.** Planda Bütün Adalarda Yapı Nizamı Serbest Olup, Ayrık, Blok, Sıra Blok Ve Teras Tipi Şeklinde Düzenlenebilir Ve Parsel Bütününde Birden Fazla Yapı Yapılabilir. Yapı Boyutları, Çekme Mesafeleri İlçe Belediyesince Onaylanacak Vaziyet Planına Göre Belirlenecektir.
- A.6.** Planlama Alanı İçerisinde, Bütün Yapılarda Yençok=Serbest'tir.

- A.7.** Planlama Alanı İçerisinde Kalan Yapı Adalarında Kat Yükseklikleri Serbesttir.
- A.8.** Donatı Alanlarında Mimari Avan Projeye Göre Uygulama Yapılacaktır.
- A.9.** Fonksiyon Adalarında Farklı Yoğunlukları Ayıran Kademe Hattı, İfraz Hattı Değildir.
- A.10.** Planlama Alanı İçinde Öngörülen Bütün Fonksiyon Alanlarının Otopark İhtiyacı İstanbul Otopark Yönetmeliği Doğrultusunda Kendi Fonksiyon Alanları İçerisinde Çözümünecektir.
- A.11.** Yapı Çekme Mesafeleri İçerisinde Zemin Üstü Otopark Yapılabilir. Planlama Alanı İçerisinde Yapı Adalarında Zemin Altında Kapalı Otopark Yapılabilir.
- A.12.** Planlama Alanı İçerisinde Ağaç Ve Bitki Yaşamının Sürdürülebileceği Toprak Derinliği Bırakılması Ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin Park, Bahçe Ve Yeşil Alanlar Daire Başkanlığı İle Ulaşım Daire Başkanlığından Uygun Görüş Alınması Kaydıyla Karayolları, Yeşil Alanlar Gibi Kamuya Açık Alanların Altlarında, Olağanüstü Durumlarda Sığınak Olarak Kullanılabilecek Yeraltı Otoparkı Düzenlenebilir.
- A.13.** Planlama Alanında Merkezi Özellik Gösteren, Civarında Özellikle Sağlık, İtfaiye Ve İletişim –Haberleşme V.B. Tesislerinin Bulunduğu Ve Ulaşım Türlerine Yakın Alanlardaki Meydan Ve Park Gibi Açık Ve Yeşil Alanların Uygun Noktalarında, İlgili Kuruluşların Uygun Görüşleri Alınmak Ve "Heliport Yapım Ve İşletim Yönetmeliği'ne" Uymak Şartı İle Kamuya Ait "Heliport İnş-Kalkış Pisti" (Heliport Alanı) Ayrılabilir.
- A.14.** Tüm Durak Yerleri Cep Şeklinde Yapılacaktır.
- A.15.** Planda Belirlenen Emsal Hesabına Dâhil Olmak Üzere Teras Katı, Çekme Kat Ve Çatı Katı Yapılabilir. Saçak Genişliği Min:0.60 M. İle Maks:1.50 M. Arasında Değişebilir.
- A.16.** Teras Katlarındaki Açık Alanlar Üstü Kapatılmamak Kaydı İle Çatı Bahçesi, Hobi Bahçesi Ve Yeşil Alan Vb. Olarak Kullanılabilir. Bu Alanlar Emsal Hesabına Dâhil Değildir. Planlama Alanının Bütününde Sert İklim Koşulları Ve Aşırı Rüzgâr Yükleri Sebebiyle, Balkon Ve Kat Bahçelerinin Cephelerinde Enerji Verimliliğini Üst Seviyeye Çıkarmak Amacıyla Sabit Kanatlı Ve Açılabilir Doğrama Yapılabilir.
- A.17.** Planda; Turizm Tesisi, Özel Sağlık Tesisi Alanı, Özel Eğitim Alanı, Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı Fonksiyonlarına Ayrılan Bölgeler İle İmar Planı Notlarına Göre Bu Fonksiyonların Yapılabildiği Alanlarda Yapılacak Olan Turizm Tesisi, Özel Sağlık Tesisi, Özel Eğitim Tesisi, Özel Sosyal Kültürel Tesisi Binalarında, Binanın Tek Bağımsız Bölüm Olarak Yapılması, Bağımsız Bölüm Olarak Ticaret Ve Konut Birimlerinin Bulunmaması Ve Otopark İhtiyacının Parsel Bünyesinde Karşılınması Ve Bodrum Katların Açığa Çıkmaması/Tamamen Toprak Altında Kalması Kaydıyla 1. Bodrum Katta Bu Fonksiyonlara Hizmet Edecek Şekilde Yapılan Konferans Salonu, Toplantı Salonu, Tiyatro, Müze, Sanat Galerisi, Teknik Odalar, Personel Soyunma-Giyinme Odaları, Personel Yemekhanesi, Tesis Yönetimi İle İlgili İdari Birimler, Spor Merkezi, Spa, Yüzme Havuzu, Kütüphane, Mescit, Yemek Salonu, Balo Salonu, Ameliyathane, Morg, Laboratuvar, Görüntüleme Merkezi, Yoğun Bakım Ünitesi, Temizlik Odaları Vb. Birimler Yapılabilir, Emsale Dahil Değildir. Bu Alanlarda Doğal Zemin Kotu Üzerine Çıkan Kısımlarda Taks Değeri Aşmaz. Kamusal Donatı Alanlarında Herhangi Bir Şart Aranmaksızın 1. Bodrum Katta Yukarıda Sayılan Birimler Yer Alabilir Ve Emsale Dahil Değildir. Diğer Alanlarda İse; Eğimden Dolayı Açığa Çıkan Bodrum Katlar İskân Edilebilir. İskân Edilen Bodrum Katlar Emsale Dâhildir. Birden Fazla Bodrum Kat Çıkması Halinde Bu Katlar Ortak Alan (Spor Salonu, Sosyal Tesis, Sığınak Su Deposu, Tesisat Odası, Otopark Vb.) Olarak Kullanılabilir.
- A.18.** Sazlıdere Su Toplama Havzasının Orta Ve Uzun Mesafeli Koruma Alanlarında İski İçme Suyu Havzaları Yönetmeliğinde Belirtilen Hükümler Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.
- A.19.** Bodrum Katlarda Pencere Serbest Olup Derinliği 1.20 M.Yi, Cephesi Bina Cephesinin 1/3'ünü Geçmeyen Kuranglezler Yapılabilir. Bodrum Katlardan Yan Ve Arka Cepheye Çıkış Yapılabilir.
- A.20.** Bahçe Sulamasının Temini Amacıyla Çatı Suyu Ve Yağmur Suyu Depolama Sistemi Yapılması Esastır. Yapılan Sarnıçlar Emsale Dâhil Değildir.
- A.21.** Tüm Yapı Adalarında Yapı Ve Yapı Yaklaşma Sınırı Dışında 25m²'yi Geçmeyen Güvenlik Kulüpleri Yapılabilir. Emsale Dâhil Değildir.
- A.22.** Arazi Kazı Ve Dolgu Yapılarak Düzenlenebilir. Düzenlenmiş Zemin Tabii Zemin Olarak Kabul Edilecektir. Binaların Giriş Kotları Vaziyet Planında Belirlenir.

Binalar Genellikle Tabii Zeminden Kot Alacaktır. Ancak Topografya Özelliklerinden Dolayı Yol Ve Parsel Zemini Arasında Daha Uyumlu İlişki Kurmak Amacıyla Binalar Yoldan Kotlandırılabilir Gibi Adalarda Tabii Zeminin Korunmasına Özen Gösterecek Şekilde Bir Ölçü Sınırlamasına Bağlı Kalmadan Tesviyeler Yapılabilir Ve Binalar Bu Tesviye Edilmiş Zemin Üzerinden Kot Alabileceklerdir. Tesviye Edilen Zemin Altında Otoparklar Yapılabilir. Apartmanlarda Bodrum Kat Yapılamaması Durumunda Müştemilat(Kalorifer Dairesi, Tesisat Merkezi, Depo Ve Garaj İle Kapıcı Dairesi) Zemin Katlarda Düzenlenebilir. İskâna Tahsis Edilen Birimlerin Haricinde Zemin Katta Kalan Bu Hizmet Bölümleri İnşaat Emsaline Dâhil Değildir.

A.23. Planlama Alanında Bulunan Her Türlü Yapı Parselinde; İlgili Kurum Görüşleri Doğrultusunda Belirlenecek Olan Ve Yola Cephesi Bulunan Kısımlarda Minimum Parsel Şartı Aranmaksızın Trafo, Telekom Yapıları, Santral Binaları Vb. Kullanılmak Üzere İfraz Edilebilir. Bu Alanlar Emsale Dâhil Değildir.

A.24. Planlama Alanında 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 18. Maddesi, 2981/3290 Sayılı Kanunun Ek-1 Maddesi Şartlarına Göre Arazi Ve Arsa Düzenlemesi Yapılacaktır. Uygulama Sınırı Plan Sınırdır. Planda; Konut, Özel Sağlık, Özel Eğitim, Ticaret, Ticaret-Konut, Ticaret-Turizm Ve Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanları'nda Oluşturulabilecek En Küçük Parsel Büyüklüğü 5000 M²'dir. Diğer Fonksiyon Alanlarında Bu Koşul Uygulanmayacaktır.

A.25. Planlama Alanının Kuzey Sınırı Askeri Yasak Ve Güvenlik Bölgesi Sınırdır. Olası Uyuşmazlıklarda Askeri Yasak Ve Güvenlik Bölgesi Sınırı Esas Alınır.

A.26. Tüm Alanlarda Proje Ve Uygulama Aşamasında İlgili Mevzuat Doğrultusunda Engelliler İçin Gerekli Düzenlemeler Yapılacaktır.

A.27. Mülkiyetleri Aynı Malikte Olmak, Taşındığı Parselin Toplam Emsal Alanını %20'den Fazla Arttırmamak Şartlarıyla Ve Bir Defaya Mahsus Olmak Üzere Bir Parselden Diğer Bir Parsele Emsal Alanı Kaydırması Yapılabilir. Bu Durum İlçe Belediyesi Tarafından Kaydırma İşlemi Gerçekleştirilen Parsellerin Tapu Kayıtlarına Beyan Verilir.

A.28. Bu Planın Kesinleşme Tarihinden Önce Emsal Transferi Yapılarak İnşaat Ruhsatı Almış, 883 Ada 1 Parsel, 884 Ada 1 Parsel, 889 Ada 1 Parsel, 891 Ada 1 Parsel, 892 Ada 1 Parsel, 893 Ada 2 Parsel, 894 Ada 1 Parsel, 895 Ada 1 Ve 2 Parseldeki Yapılar İçin, Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanları Kazanılmış Haktır. Daha Önce Emsal Transferi Yapılan Adalarda, İmar Durumu Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanlarına Göre Düzenlenecektir.

A.29. Bu Planın Kesinleşme Tarihinden Önce İnşaat Ruhsatı Almış Parsel/Parsellerdeki Yapılar İçin İnşaat Ruhsatı Alınan Tarihteki Yapılanma Koşulları Geçerlidir.

A.30. Planda, Plan Notlarında Ve Plan Raporunda Belirtilmeyen Hususlarda 3194 Sayılı İmar Kanunu Ve Mer'İ İmar Yönetmeliği'nin Lehte Hükümleri Geçerlidir.

3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parselin imar uygulaması sonucu 527 ada 3 parsel iken 458 ada 20 nolu parsel olduğu tespit edilmiştir.

Ayrıca parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 23.06.2014 tarih ve 10172 yevmiye nolu satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Başakşehir Belediyesi'nden edinilen bilgilere göre rapor konusu parselin imar durumunda son 3 yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin meydana geldiği öğrenilmiştir.



Parsel 02.07.2009 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon İmar Planı sınırları içerisinde iken plan değişikliği ile 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı sınırları içinde yer almıştır.

Ayrıca, 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 parseli de kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur’ları ile "**Rezerv Yapı Alanı**" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "**uygulamaların mer’i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan alan sınırlarının çıkartılması**" suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur** 'ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no' lu fıkrasının c) bendi kapsamında "**REZERV YAPI ALANI**" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Rapor konusu parsel yeniden rezerv alanı sınırları içerisine dahil edilmiştir.

Rapor konusu projenin yer aldığı parsel 2013 yılında 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı’nda “Konut Alanı”nda kalmaktadır. Daha sonra rapora konu parselin fonksiyon ve yapılaşma şartları değişmemiş olup 22.04.2016 tasdik tarihli ve 15.08.2016 tadil tarihli İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamına dahil edilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsel 527 ada 3 nolu parsel iken imar uygulaması sonucu 458 ada 20 nolu parsel olduğu tespit edilmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsel üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	458/20	A1	11.08.2015	561	YENİ YAPI	4A	4,604.77	MESKEN	27	9
2		A2	11.08.2015	562	YENİ YAPI	4A	3,982.03	MESKEN	21	8
3		A3	11.08.2015	563	YENİ YAPI	4A	4,614.93	MESKEN	21	9
4		A4	11.08.2015	564	YENİ YAPI	4A	4,261.04	MESKEN	21	9
5		A5	11.08.2015	565	YENİ YAPI	4A	5,813.89	MESKEN	22	8
6		A6	11.08.2015	566	YENİ YAPI	4A	4,629.43	MESKEN	21	9
7		A7	11.08.2015	567	YENİ YAPI	4A	5,546.26	MESKEN	23	9
8		A8	11.08.2015	568	YENİ YAPI	4A	4,202.64	MESKEN	19	8
9		A9	11.08.2015	569	YENİ YAPI	4A	4,353.40	MESKEN	19	8
10		B1	11.08.2015	570	YENİ YAPI	4A	9,363.11	MESKEN	45	12
11		B2	11.08.2015	571	YENİ YAPI	4A	7,904.77	MESKEN	32	8
12		C1	11.08.2015	586	YENİ YAPI	4B	3,468.87	SOSYAL TESİS		

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri Sultaniye Mahallesi, Doğan Araslı Bulvarı, 350. Sokak, Şelale Plaza No: 1 Kat: 2 D: 34 Esenyurt/İstanbul adresinde konumlu olan SANLI Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "Konut Projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirme analizi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 271 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Rapor konusu proje kat karşılığı yöntemi veya hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmemekte olup bir pay oranı mevcut değildir. Proje, gelir paylaşımli olmayıp Kamu İhale Kanunu Modeli ile geliştirilmektedir.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu 458 ada 20 nolu parsel 24.272,40 m² yüzölçüme sahiptir.
- Parsel doğudan batıya alçalan eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parsel düzgün sayılabilecek bir geometrik forma sahiptir.
- Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi kapsamında A1, A2, A3, A4, A5, A6, A7, A8, A9, B1 ve B2 konut blokları ve C sosyal tesis bloğu bulunmaktadır.
- Proje kapsamında konut nitelikli toplam bağımsız bölüm sayısı 271'dir.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %27,13'tür.
- Proje bünyesinde toplam satılabilir alan 40.588,93 m²'dir. (Satılabilir alanlar tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesinden hesaplanmış olup brüt alanlar dikkate alınmıştır.)
- Proje bünyesinde daire tipleri ve adetleri aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET
1+1	1
2+1	107
2+1 DUBLEKS	2
3+1	114
4+1	47

- Daire tipine göre brüt kullanım alanlarının dağılımları aşağıda sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)
1+1	97,18
2+1	117,46-147,92
2+1 DUBLEKS	121,17-124,01
3+1	139,39-185,34
4+1	170,12-191,48

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Projenin ulaşım imkân ve alternatiflerinin olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Küresel çapta ve bölgesel olarak ekonomik gelişmelerde yaşanan dalgalanmalar.

Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriye bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlere olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görüldür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerce piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

4.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

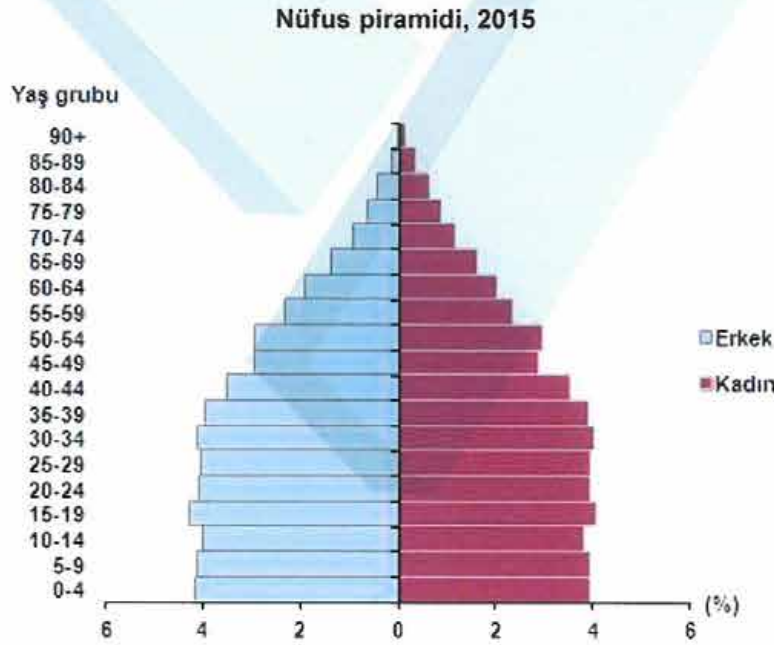
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK'nun yayımlanmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir⁵. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyümeyi desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir⁶.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir⁷. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

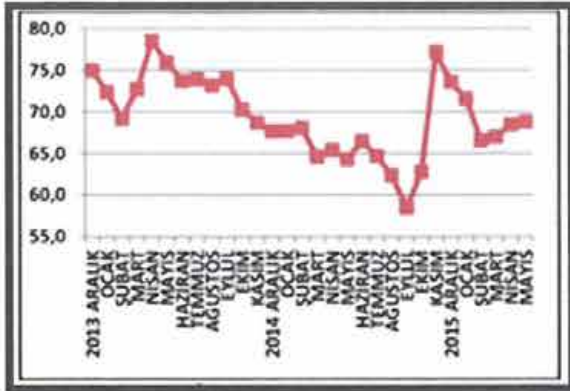
65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

⁵ <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

⁶ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

⁷ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

Anayasa değişikliği referandumunu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir.⁸



Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAGAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAGAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır.⁹

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.¹⁰

⁸ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

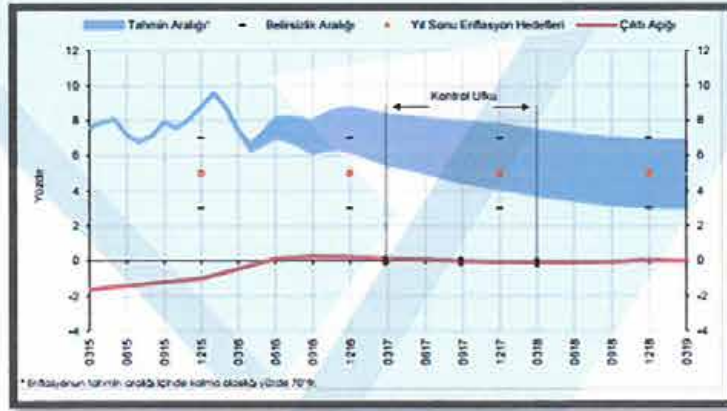
⁹ İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

¹⁰ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.



Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)¹¹

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir¹² (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri¹³

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir.

¹¹ TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

¹² TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

¹³ TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir¹⁴.

5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz artırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üç çeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

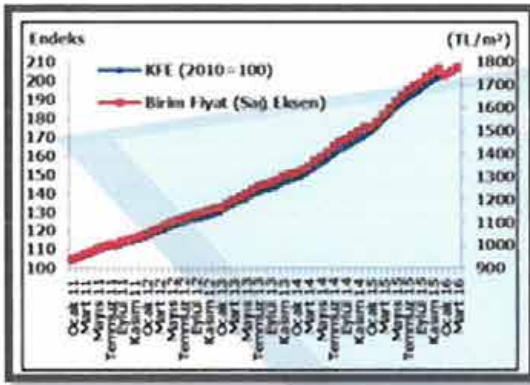
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz.

¹⁴ İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

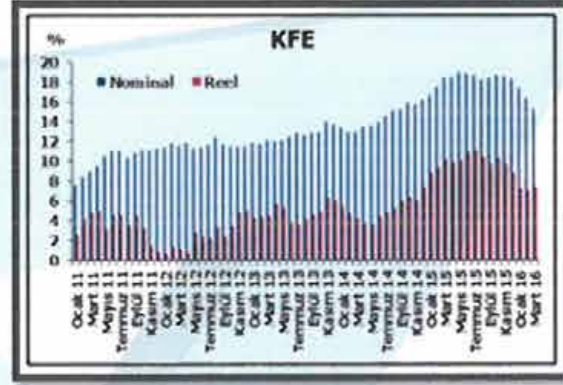
2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m² iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m² olarak gerçekleşmiştir.*¹⁵



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat *



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim*

¹⁵ * TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs 2016

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



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, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

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 İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükdere	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

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'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.



5.4.2 Başakşehir İlçesi¹⁶

Başakşehir, İstanbul'un bir ilçesidir. 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 5747 sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde, Küçükçekmece'ye bağlı 6, Esenler ve Bahçeşehir'e bağlı 2'ser mahallenin katılımıyla Başakşehir İlçesi kurulmuştur.



9 Mahalle ve 1 köyden oluşan Başakşehir İlçesi'nin toplam alanı 10.433,6 ha'dır. Küçükçekmece İlçesi'nden katılan alan 6.730 ha'dır. İlçenin kuzeyinde ve kuzeybatısında Arnavutköy Belediyesi; kuzeydoğusunda Sultangazi Belediyesi; güneyinde Avcılar Belediyesi, Küçükçekmece Belediyesi ve Bağcılar Belediyesi; doğusunda Esenler Belediyesi; batısında ve güneybatısında ise Esenyurt Belediyesi yer almaktadır.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım İspartakule'de ki tren istasyonu ile sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

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, İspartakule 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 Stadı bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydu kent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

¹⁶ Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

5.4.3. Kayabaşı Mahallesi¹⁷

Başakşehir ilçesine bağlı olan Kayabaşı Mahallesi, ilçenin kuzeyinde yer almakta olup coğrafi açıdan toprak zemininin kayalık olmasından ötürü Türkçede Kayabaşı adını almıştır. Kayabaşı Mahallesi, Altınşehir ve Güvercintepe Mahalleleri ile komşudur.

2002 yılında, Atatürk Olimpiyat Stadi'nin açılmasıyla bölgenin bilinirliği büyük ölçüde artmıştır.

2009 yılında, bünyesinde 1.140 adet konut içeren KIPTAŞ Kayabaşı Konutları ile bölge, büyük ölçekli toplu konut yatırımlarına ev sahipliği yapmaya başlamıştır.

Avrupa yakasındaki toplu konut uygulamalarıyla ön plana çıkmış bölgelerden biri olan Başakşehir İlçesi ve Kayabaşı Mahallesi'nden ve adını alan Kayaşehir olarak adlandırılan bölge TOKİ'nin uydu kent uygulamasıyla son dönemlerde gözler önüne çıkmıştır.

Başakşehir, Bahçeşehir ve Ispartakule gibi uydu kentlere yakın konumlu olmasına rağmen Kayabaşı Mahallesi'nde ağırlıklı olarak dar gelire hitap eden konutlar yer almaktadır. Bölgede yavaştan olsa alt-orta ve orta kesime hitap eden projelerde yer almaya başlamıştır.

Kayabaşı mahallesi lokasyon olarak Atatürk Havalimanı'na 17 km, Boğaz Köprüsü'ne 24 km mesafededir.

¹⁷ Kayabaşı Mahallesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Üstünbaş Emin Emlak 2 (532 438 4056):** Kayabaşı Mahallesi’nde, 31.418 m² yüzölçümlü, Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca “Rezerv Yapı Alanı” sınırlarına dahil olan ve yapılaşma izni olmayan bölgede konumlu, önceki planda toplu konut fonksiyonuna sahip 203 ada 5 nolu parselin 47.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.512,- TL/m²)

- **Emin Gayrimenkul (532 438 4056):** Kayabaşı Mahallesi'nde, 13.000 m² yüzölçümlü, Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca "Rezerv Yapı Alanı" sınırlarına dahil olan ve yapılaşma izni olmayan bölgede konumlu, 106 ada 2 nolu parselin 13.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgi alınmıştır. (Birim Değer: 1.000,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 783 3567):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca "Rezerv Yapı Alanı" sınırlarına dahil olan ve yapılaşma izni olmayan bölgede konumlu, 13.439 m² yüzölçümlü 480 ada 8 nolu parselin 1.800 m²'lik hissesinin 2.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.528,-TL/m²)
- **Karakaya İnşaat (553 837 3234):** Kayabaşı Mahallesi'nde, Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca "Rezerv Yapı Alanı" sınırlarına dahil olan ve yapılaşma izni olmayan bölgede konumlu, 2.850 m² yüzölçümlü parselin 3.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.316,-TL/m²)
- **Bağcıoğlu Emlak (535 398 6830):** Şamlar'da, 3.000 m² yüzölçümlü, "**Konut + Ticaret Alanı**" imarlı (%25 ticaret + %75 konut) , E: 0.75 ve Hmaks: serbest olan arsanın 5.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.733,-TL/m²)

Satışı Gerçekleşmiş Arsaların Emsal Araştırması:

- Rapora konu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan; 33.755,50 m² yüzölçümlü **Ticaret Alanı** lejantına ve **Emsal:** 2.00 yapılaşma hakkına sahip 895 ada 1 parsel (eski 525 ada 1 parsel) Emlak Konut GYO A.Ş firması tarafından 13.09.2012 tarihinde 37.131.050,-TL bedel ile satın alınmıştır. (Birim Değeri : 1.100,-TL/m²)
- Rapora konu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan; 38.624.32 m² yüzölçümlü **Ticaret Alanı** lejantına ve **Emsal:** 2.00 yapılaşma hakkına sahip olan 893 ada 2 parsel (eski 526 ada 2 parsel) Emlak Konut GYO A.Ş firması tarafından 16.01.2013 tarihinde 44.417.968,-TL bedel ile satın alınmıştır. (Birim Değeri : 1.150,-TL/m²)
- 81.536,59 m² yüzölçümlü **Konut Alanı** lejantına ve **Emsal:** 1.70 yapılaşma hakkına sahip olan 895 ada 2 parsel (eski 525 ada 2 parsel) Emlak Konut GYO A.Ş. firması tarafından 13.09.2012 tarihinde 73.382.931,-TL bedel ile satın alınmıştır.(Birim Değeri : ~ 900,-TL/m²)
- 31.724,08 m² yüzölçümlü **Konut Alanı** lejantına ve **Emsal:**1.70 yapılaşma hakkına sahip olan 894 ada 1 parsel (526 ada 3 parsel) Emlak Konut GYO A.Ş firması tarafından 16.01.2013 tarihinde 28.551.672,-TL bedel ile satın alınmıştır. (Birim Değeri : ~ 900,-TL/m²)
- 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 parsel Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 01 Nisan 2014 tarihinde 1.625,-TL/m² birim değeri üzerinden satın alınmıştır.

Konut Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (533 310 2332):** Kayaşehir 7. Bölge'de Bahçetepe Evleri'nin karşısında, vadi manzaralı, 11. katta 85 m², 2+1 dairenin 270.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.176,-TL/m²)
- **Sahibinden (546 568 4651):** Kayaşehir 7. Bölge'de, 11. katta 75 m², 2+1 dairenin 240.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.200,-TL/m²)
- **Ergün Emlakçılık (532 216 2221):** Kayaşehir 10. Bölge'de, vadi manzaralı, 9. katta 85 m², 2+1 dairenin 270.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.176,-TL/m²)
- **Şükür Emlak Gayrimenkul (533 668 3237):** Medikule Evleri'nde, içi yapılı, 8. katta 79 m², 1+1 dairenin 250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.165,-TL/m²)
- **Vizyon Ağaoğlu Gayrimenkul (533 470 8806):** Medikule Evleri'nde, balkonlu ve açık mutfaklı, 5. katta 69 m², 1+1 dairenin 235.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.406,-TL/m²)
- **Altın Emlak (532 670 0084):** Seyranşehir'de, 1 yaşındaki binada, 9. katta 186 m², 3+1 dairenin 690.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.710,-TL/m²)
- **Worldwide Gayrimenkul (532 522 2545):** Bulvar İstanbul'da, teraslı, 9. katta 152 m², 2+1 dairenin 470.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.092,-TL/m²)
- **Adem Usta Gayrimenkul (538 699 3573):** Kayaşehir 4. Bölge'de, içi yapılı, 7. katta 85 m², 2+1 dairenin 255.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.000,-TL/m²)
- **Altın Emlak (532 342 2743):** Park Maver'a'da, 4. katta 182 m², 3+1 dairenin 670.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.681,-TL/m²)
- **Emlak Star (532 435 3965):** Park Maver'a'da, botanik manzaralı, 8. katta 183 m², 3+1 dairenin 685.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.743,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 36'da raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m ²)	31.418	13.439	2.850	3.000
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1.512	1.528	1.316	1.733
PAZARLIK PAYI	5%	0%	0%	5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1436,40	1.528	1.316	1646,35
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	10%	-10%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	-10%	0%	5%	0%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	15%	20%	20%	20%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1.652	1.681	1.448	1728,3
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(1.627) ~1.600			

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değer aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZ ÖLÇÜM (M ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
458	20	24.272,40	1.600	(38.835.840) ~38.836.000

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz zeminde başlamamış durumdadır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 27,13 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için IV-A ve IV-B sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 800,-TL/m², IV-B sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 920,-TL/m²'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin konut bloklarında IV-A için belirlenen birim maliyetin yaklaşık %30

daha fazlası civarında olacağı düşünülmüş ve maliyetlerin bu bloklarda yaklaşık 1.050 TL/m² olacağı düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	458/20	A1	4A	4,604.77	MESKEN	27	9	1,050.00	4.835.008,50
2		A2	4A	3,982.03	MESKEN	21	8	1,050.00	4.181.131,50
3		A3	4A	4,614.93	MESKEN	21	9	1,050.00	4.845.676,50
4		A4	4A	4,261.04	MESKEN	21	9	1,050.00	4.474.092,00
5		A5	4A	5,813.89	MESKEN	22	8	1,050.00	6.104.584,50
6		A6	4A	4,629.43	MESKEN	21	9	1,050.00	4.860.901,50
7		A7	4A	5,546.26	MESKEN	23	9	1,050.00	5.823.573,00
8		A8	4A	4,202.64	MESKEN	19	8	1,050.00	4.412.772,00
9		A9	4A	4,353.40	MESKEN	19	8	1,050.00	4.571.070,00
10		B1	4A	9,363.11	MESKEN	45	12	1,050.00	9.831.265,50
11		B2	4A	7,904.77	MESKEN	32	8	1,050.00	8.300.008,50
12		C1	4B	3,468.87	SOSYAL TESİS		3	920.00	3.191.360,40
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)									2.400.000,00
									65.431.443,90

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %27,13 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

%27,13 x 65.431.443,90 TL = 17.751.550,73-TL olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

Arsa Değeri (TL)	38.836.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	17.751.550,73
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	(56.587.550,73) ~56.587.000,00

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazların değer tespitinde; maliyetlerin, gelecek dönemlerin net nakit akımlarından farkı alınarak yatırımın belirli bir süre sonunda getireceği toplam net nakit akışını bulmak amacıyla gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemle önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Projedeki toplam maliyet hesabı raporumuz önceki bölümünde yapı ruhsatlarındaki yapı sınıfı ve ortak alanlar dahil blokların toplam kullanım alanları dikkate alınarak yapılmıştır.

Yapılan hesaplamalarda projede toplam maliyetin yüklenici karı dahil 65.431.443,90 TL olabileceği hesaplanmıştır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- 2017 Yılında inşaatın tamamlanacağı, 2016 yılında %35, 2017 yılında ise %65 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 3.000,-TL/m² olacağı varsayılmıştır.
- Taşınmazların satışlarının günümüz itibari ile %98 inin tamamlandığı ve 2016 yılsonuna kadar tamamının satılacağı öngörülmüştür.
- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin satılabilir alanlar 40.588,93 m²'dir. Satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır. Türk Lirası'nın her yıl %10 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 121.766.790,-TL, toplam inşaat maliyetinin bugünkü değeri ise 63.582.294,40 TL olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalardan projelendirilmiş arsa değeri 58.184.495,60 TL bulunmuştur.

Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	121.766.790,00
Toplam İnşaat Maliyetlerinin Bugünkü Değeri (TL)	63.582.294,40
Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL)	58.184.495,60

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 458 ada 20 nolu parsel üzerinde konumlu Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'nin mevcut durumuyla değeri 56.587.000,-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 121.766.790,-TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 58.184.495,60 TL olacağı ortaya çıkmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 38.836.000,-TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 271 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **129.136.000,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'ndeki 458 ada 20 nolu parsel üzerinde yer alan Emlak Konutları Başakşehir Evleri 2. Etap Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	56.587.000,00	16.121.652,42
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	121.766.790,00	34.691.393,16
Parselin Değeri	38.836.000,00	11.064.387,46
271 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Rayiç Değeri	129.136.000,00	36.790.883,19
271 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	139.466.880,00	39.734.153,85

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,51 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bilent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 271 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

