

**DEĞERLEME RAPORU**  
**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**  
**Başakşehir / İSTANBUL**  
**Kayabaşı Emlak Konutları**  
**2. Etap Projesi**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 01 Kasım 2017 - 065
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 17 Kasım 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 22 Kasım 2017
<b>Rapor No</b>	: 2017 / 6168
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi</b>	: Kayabaşı Emlak Konutları 2. Etap Projesi, Kayışehir Mahallesi, Kayışehir Bulvarı, Başakşehir / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde yer alan 458 ada bünyesindeki 24.272,40 m <sup>2</sup> yüzölçümlü ve "arsa" nitelikli 26 parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>Parselin Yüzölçümü</b>	: 24.272,40 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: Konut Alanı, KAKS (E): 1,35, Hmax: Serbest
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 271 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	136.940.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	149.155.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)

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 .....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	12
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi .....	12
3.4.2	Belediye İncelemesi .....	13
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	14
4.1	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU .....	14
4.2	PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	15
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	15
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....	18
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	18
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	19
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	19
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	26
5.3	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER ....	29
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	30
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ .....	35
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	35
6.2	GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER ..	37
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	38
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	38
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri: .....	48
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	48
9. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	48
10. BÖLÜM	SONUÇ .....	49

## 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 Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 271 adet bağımsız bölümün bugünkü pazar 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 belirlemektedir.

## 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:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan 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.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ  
TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA  
YAPILAN İNCELEMELER

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

## 3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul
İLÇESİ	Başakşehir
MAHALLESİ	Kayabaşı
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	Arsa (*)
ADA NO	458
PARSEL NO	26
ARSA YÜZÖLÇÜMÜ	24.272,40 m <sup>2</sup>
HİSSESİ	Tamamı
CİLT NO	142
SAYFA NO	14091
YEVMIYE NO	2952
TAPU TARİHİ	14.02.2017

(\*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için 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,

Müşteriden temin edilen 06.11.2017 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki not yer almaktadır.

**Serhler Bölümü:**

- 1,-TL karşılığında kira sözleşmesi vardır. (12766 no'lu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhı için 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine 1 TL bedelle kira şerhi) (16.06.2017 tarih ve 12851 yevmiye no ile).

**Not:** TEDAŞ lehine olan kira şerhi bölgedeki rutin uygulama olup, proje üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.



Taşınmaz 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 kat irtifakı tesis edilmemiştir. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

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

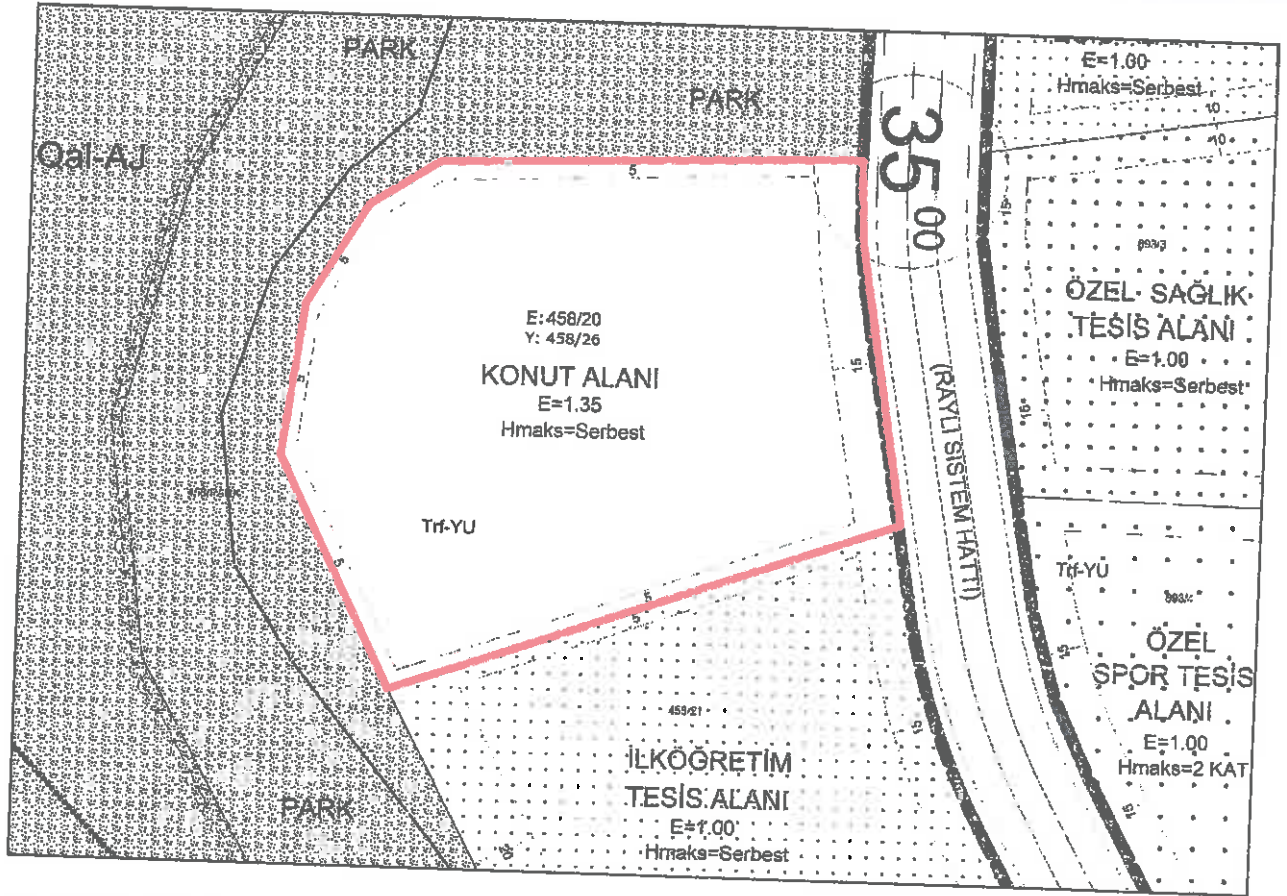
### **3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER**

*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 parselin 22.04.2016 - 15.08.2016 - 26.12.2016 - 13.06.2017 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Konut Alanı" lejantına ve "KAKS (E): 1,35 ve hmax: Serbest" yapılaşma şartlarına haiz olduğu öğrenilmiştir. Konu taşınmaz ayrıca rezerv yapı alanı içerisinde kalmaktadır.



- (\*) **Emsal (E):** Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade etmektedir. Bu hesaba dahil edilmeyen kullanımlar ise;
- Taban alanına dâhil edilmeyen kullanımlar,
  - Son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar ve çatı bahçeleri,
  - Üstü sökülür-takılır hafif malzeme ile kenarları rüzgâr kesici cam panellerle kapatılmış olsa dahi açık oturma yerleri,
  - Bu Yönetmelikte öngörülen asgari sayıda her bir kapıcı dairesinin 75 m<sup>2</sup>'si,
  - Atrium ve galeri boşlukları,
  - Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 100 m<sup>2</sup>'si,
  - Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın 200 m<sup>2</sup>'si,
  - Bina için gerekli minimum sığınak alanı,
  - Ticari amaç içermeyen, bodrum veya zemin kattaki ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 75 m<sup>2</sup>'si,
  - Ticari amacı olmayan ve yapı için hesaplanan en az otopark alanının iki katını geçmeyen bodrum katlarda yapılanlar ile tamamen gömülü olan ve ortak alan niteliğinde olan otopark alanları,
  - Yapı yüksekliği 60.50 metreden fazla olan binalar ile özelliği gereği tesisat katı oluşturulması zorunlu binalarda sadece tesisat için oluşturulan tesisat katları.

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

Proje bünyesinde yer alan parsellerdeki (eski 458 ada 20 parsel üzerinden alınmış) bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
458 / 26	A1	11.8.2015 / 00561	27	4.604,77	IV-A
	A2	11.8.2015 / 00562	21	3.982,03	IV-A
	A3	11.8.2015 / 00563	21	4.614,93	IV-A
	A4	11.8.2015 / 00564	21	4.261,04	IV-A
	A5	11.8.2015 / 00565	22	5.813,89	IV-A
	A6	11.8.2015 / 00566	21	4.629,43	IV-A
	A7	11.8.2015 / 00567	23	5.546,26	IV-A
	A8	11.8.2015 / 00568	19	4.202,64	IV-A
	A9	11.8.2015 / 00569	19	4.353,40	IV-A
	B1	11.8.2015 / 00570	45	9.363,11	IV-A
	B2	11.8.2015 / 00571	32	7.904,77	IV-A
	C1	14.8.2015 / 00586	Sosyal Tesis	3.468,87	IV-B
	<b>TOPLAM</b>			<b>271</b>	<b>62.745,14</b>

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

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	NİTELİK	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI GRUBU - SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	TOPLAM SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )
458 / 26	A1	11.8.2015 / 00561	Mesken	27	3.384,55	IV-A	62.745,14	40.588,93
			Ortak Alan	-	1.220,22			
	<b>TOPLAM</b>			<b>27</b>	<b>4.604,77</b>			
	A2	11.8.2015 / 00562	Mesken	21	2.618,17	IV-A		
			Ortak Alan	-	1.363,86			
	<b>TOPLAM</b>			<b>21</b>	<b>3.982,03</b>			

A3	11.8.2015 / 00563	Mesken	21	2.623,17	IV-A
		Ortak Alan	-	1.991,76	
<b>TOPLAM</b>			<b>21</b>	<b>4.614,93</b>	
A4	11.8.2015 / 00564	Mesken	21	2.629,52	IV-A
		Ortak Alan	-	1.631,52	
<b>TOPLAM</b>			<b>21</b>	<b>4.261,04</b>	
A5	11.8.2015 / 00565	Mesken	22	2.710,37	IV-A
		Ortak Alan	-	3.103,52	
<b>TOPLAM</b>			<b>22</b>	<b>5.813,89</b>	
A6	11.8.2015 / 00566	Mesken	21	2.678,34	IV-A
		Ortak Alan	-	1.951,09	
<b>TOPLAM</b>			<b>21</b>	<b>4.629,43</b>	
A7	11.8.2015 / 00567	Mesken	23	3.017,13	IV-A
		Ortak Alan	-	2.529,13	
<b>TOPLAM</b>			<b>23</b>	<b>5.546,26</b>	
A8	11.8.2015 / 00568	Mesken	19	2.386,56	IV-A
		Ortak Alan	-	1.816,08	
<b>TOPLAM</b>			<b>19</b>	<b>4.202,64</b>	
A9	11.8.2015 / 00569	Mesken	19	2.425,95	IV-A
		Ortak Alan	-	1.927,45	
<b>TOPLAM</b>			<b>19</b>	<b>4.353,40</b>	
B1	11.8.2015 / 00570	Mesken	45	5.908,46	IV-A
		Ortak Alan	-	3.454,65	
<b>TOPLAM</b>			<b>45</b>	<b>9.363,11</b>	
B2	11.8.2015 / 00571	Mesken	32	4.193,82	IV-A
		Ortak Alan	-	3.710,95	
<b>TOPLAM</b>			<b>32</b>	<b>7.904,77</b>	
C1	14.8.2015 / 00586	Sosyal Tesis	-	3.468,87	IV-B
<b>TOPLAM</b>			<b>-</b>	<b>3.468,87</b>	

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**

458 ada 26 no'lu parseldeki projenin yapı denetim işleri Halkalı Merkez Mahallesi, İkitelli Caddesi, No: 19, Daire: 7 Küçükçekmece / İstanbul adresinde konumlu olan Şanlı 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 458 ada 26 parsel 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 TAŞINMAZIN 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 taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir.

- Konu parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 23.06.2014 tarihinde mülkiyetlerin Emlak Konut GYO A.Ş.'ne geçtiği tespit edilmiştir.
- 458 ada 20 parsel iken imar uygulaması sonrası 458 ada 26 parsel oluşmuştur.

### 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. Raporu konu parseller Bakanlık Makamının 19.11.2015 tarih 18736 sayılı oluru ile revize edilen Rezerv Yapı Alan sınırları içinde yer almaktadır.

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

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayaşehir Mahallesi, Kayaşehir Bulvarı, 458 ada 26 parsel üzerinde konumlanmış olan Kayabaşı Emlak Konutları 2. Etap Projesi'dir.

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

Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller ile sanayi sitelerinde sanayi yapılaşmaları bulunmaktadır. Ayrıca son yıllarda inşa edilen nitelikli konut projeleri ile birlikte konut yapılaşması da başlamıştır. Yakın çevresinde; Evvel İstanbul, Adım İstanbul, Nidapark Başakşehir, Avrupa Konutları, Park Maveria 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 PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Konu projenin konumlandığı 458 ada 26 parsel sayılı taşınmazın yüzölçümü
- Parsel üzerinde halihazırda Kayabaşı Emlak Konutları 2. Etap Proje inşası devam etmektedir.
- Parsel eğimli ve kısmen engebeli bir topografik yapıda olup doğu ve batı ucu arasında yaklaşık 10 m kot farkı bulunmaktadır.
- Parsel çok kırıklı amorf bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

#### 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Kalyon İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında 30.04.2015 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme yapılmıştır.
- Parsel üzerindeki projenin tüm ruhsatları alınmıştır.
- 458 ada 26 parsel üzerinde A1, A2, A3, A4, A5, A6, A7, A8, A9, B1, B2, C1 (Sosyal Tesis) olmak üzere 11 adet konut bloğu ve 1 adet sosyal tesis olarak planlanmış olup proje toplam 12 adet bloktan oluşmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; blokların inşaatları bitmiş olup ince işçiliklerin devam ettiği görülmüştür. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 87,29 mertebesinde.
- Projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
458 / 26	A1	11.8.2015 / 00561	27	4.604,77	IV-A
	A2	11.8.2015 / 00562	21	3.982,03	IV-A
	A3	11.8.2015 / 00563	21	4.614,93	IV-A
	A4	11.8.2015 / 00564	21	4.261,04	IV-A
	A5	11.8.2015 / 00565	22	5.813,89	IV-A
	A6	11.8.2015 / 00566	21	4.629,43	IV-A
	A7	11.8.2015 / 00567	23	5.546,26	IV-A
	A8	11.8.2015 / 00568	19	4.202,64	IV-A
	A9	11.8.2015 / 00569	19	4.353,40	IV-A



B1	11.8.2015 / 00570	45	9.363,11	IV-A
B2	11.8.2015 / 00571	32	7.904,77	IV-A
C1	14.8.2015 / 00586	Sosyal Tesis	3.468,87	IV-B
<b>TOPLAM</b>		<b>271</b>	<b>62.745,14</b>	

- o Projedeki toplam satılabilir alan aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m <sup>2</sup>
458 / 26	271	40.588,93

NOT: Toplam satılabilir alan, tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesindeki 271 adet konutun brüt kullanım alanları dikkate alınarak hesaplanmıştır.

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

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
458/26	A1	2+1	117,46 - 139,39	11	27
		3+1	139,39 - 176,20	14	
		4+1	182,04	2	
	A2	2+1	123,56 - 146,62	13	21
		3+1	166,52 - 185,34	6	
		4+1	191,48	2	
	A3	2+1	122,48 - 145,34	13	21
		3+1	165,07 - 183,72	6	
		4+1	189,81	2	
	A4	2+1	122,58 - 132,42	8	21
		3+1	145,46 - 183,88	11	
		4+1	189,97	2	
	A5	1+1	97,18	1	22
		2+1	122,17 - 131,98	8	
		3+1	144,97 - 183,26	11	
		4+1	189,33	2	
	A6	2+1	121,03 - 143,62	11	21
		3+1	163,12 - 181,55	7	
		4+1	187,57	3	
	A7	2+1	120,52 - 143,02	7	23

		3+1	143,02 - 180,79	12	
		4+1	186,78	4	
	A8	2+1	118,83 - 128,37	8	19
		3+1	141,01 - 178,26	9	
		4+1	184,16	2	
	A9	2+1	118,50 - 140,62	7	19
		3+1	140,62 - 177,76	10	
		4+1	183,65	2	
	B1	2+1	119,01 - 128,83	12	45
		2+1 (Dubleks)	121,17	1	
		3+1	149,77	16	
		4+1	170,12	16	
	B2	2+1	129,20 - 147,92	9	32
		2+1 (Dubleks)	124,01	1	
3+1		153,28	12		
4+1		174,11	10		
<b>GENEL TOPLAM</b>					<b>271</b>

**Not:** Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması 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 kullanımudur. 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 "**konut projesi**" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

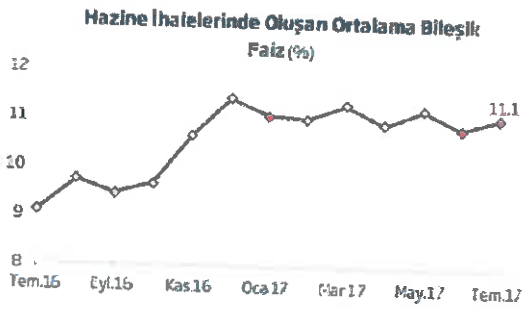
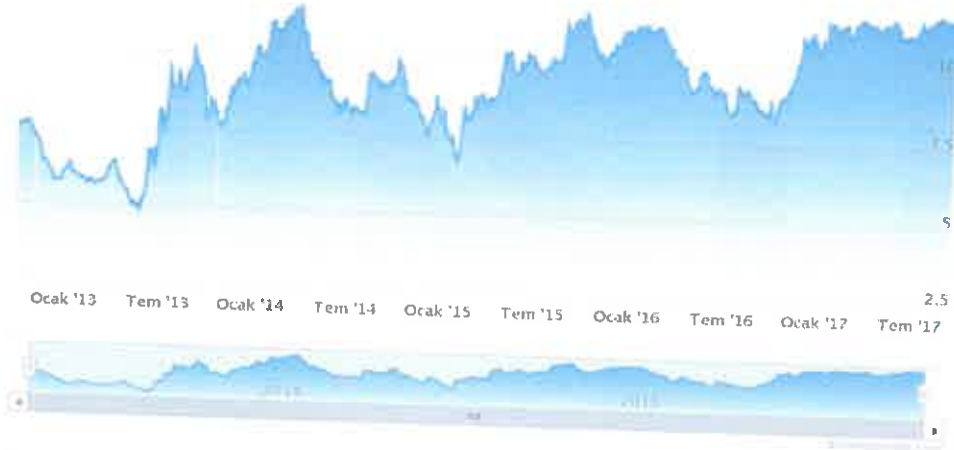
## 5. BÖLÜM

## 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 Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine kadar çıkmıştır.

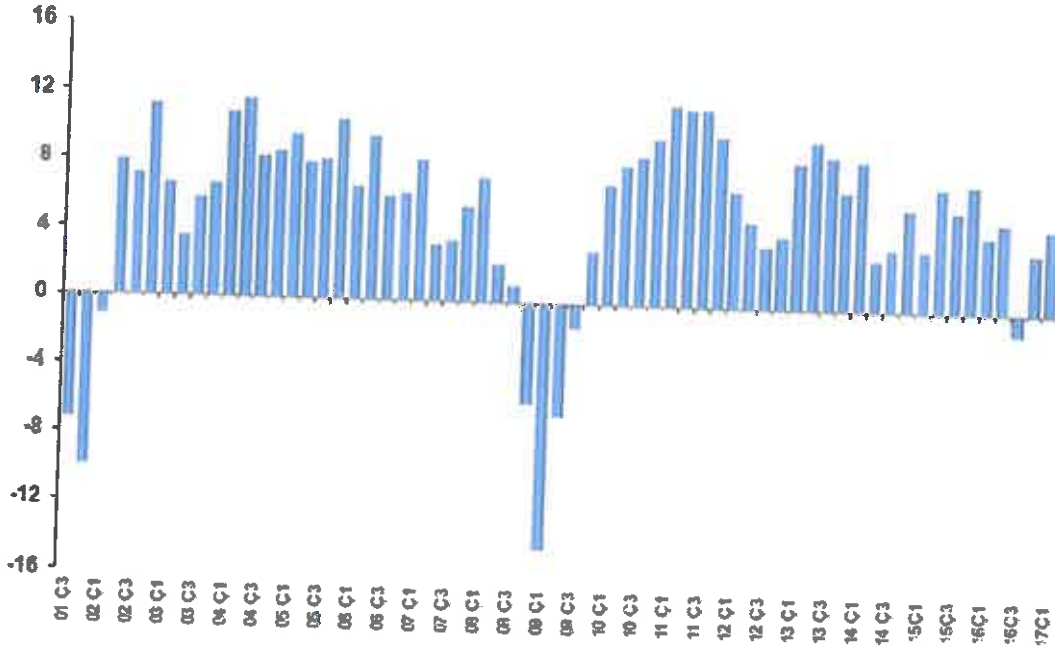


Kaynak: TCMB, İş Bankası Datastream

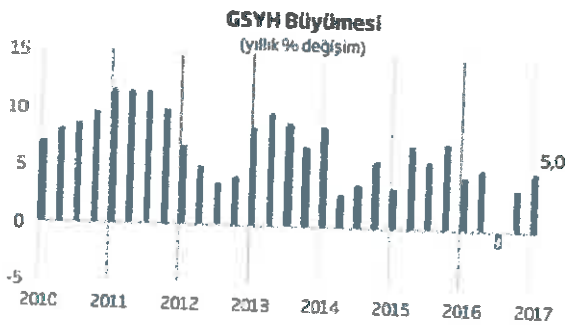
### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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 % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

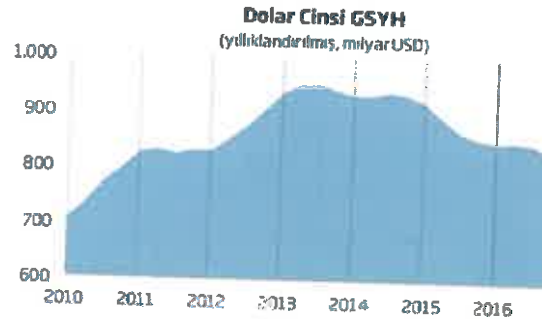
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)  
(Zincirlenmiş Hacım Endeksi 2009=100.Yuzde Değişim)



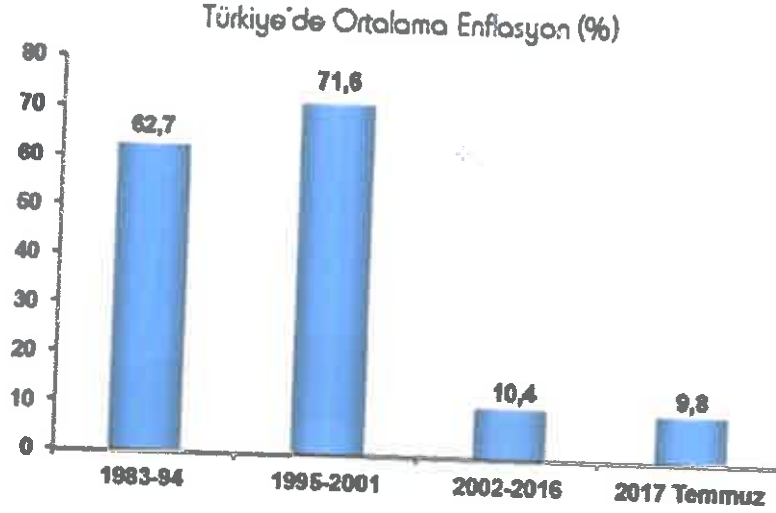
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İş Bankası

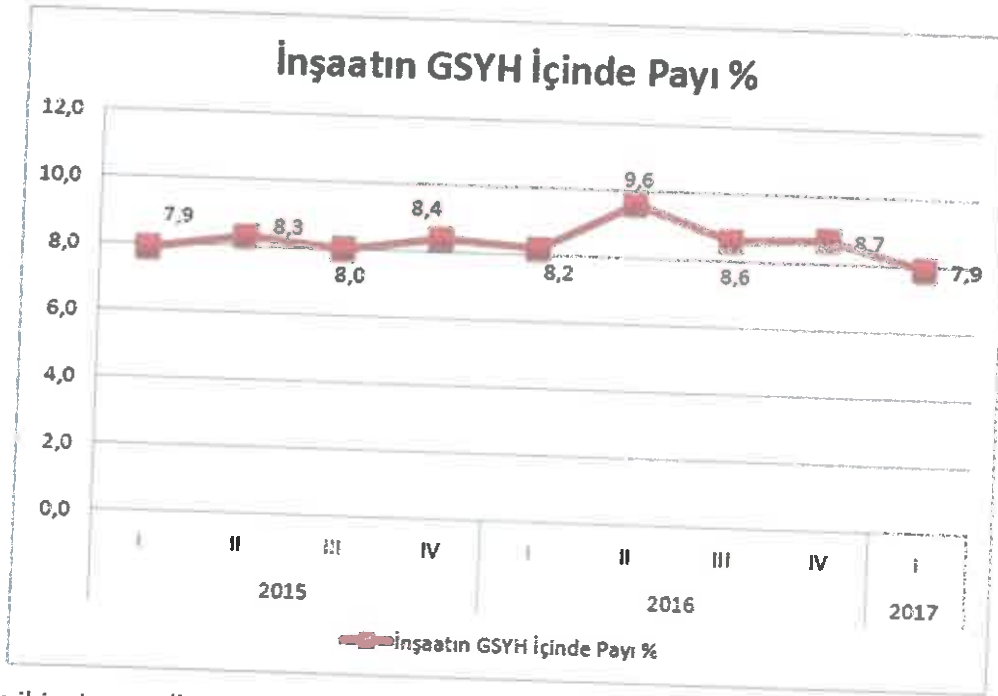


Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

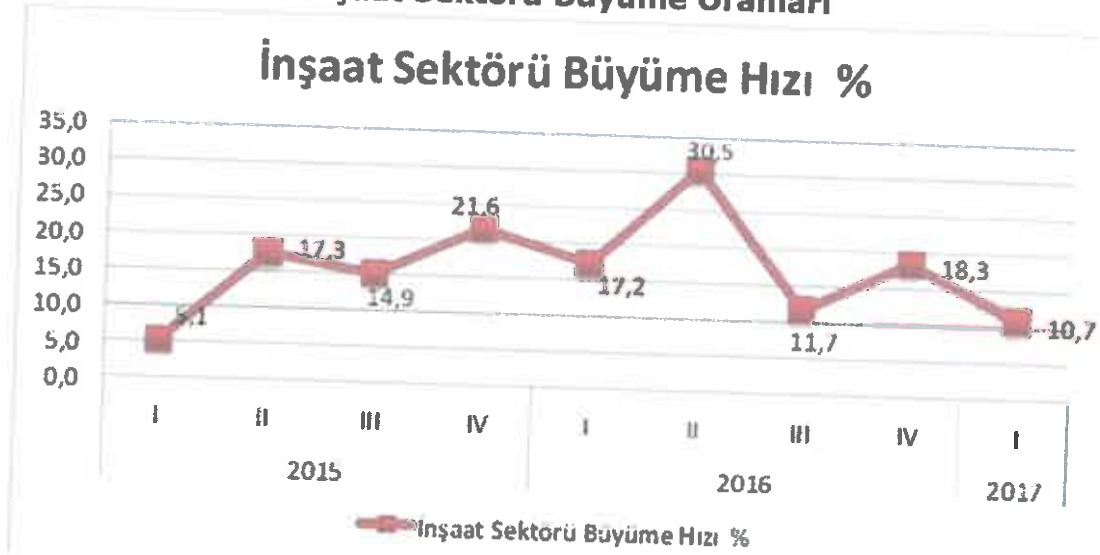
### 5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



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. 2017 yılı I. çeyreğinde için inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranın yıl sonuna doğru 2016 yılını yakalaması beklenmektedir.

## İnşaat Sektörü Büyüme Oranları

## İnşaat Sektörü Büyüme Hızı %



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'in % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'in 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 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,16 oranında artarak 770.232 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 132.439 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 84.788 konut satışı ile Ankara, 46.848 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 51 konut ile Hakkari, 78 konut ile Ardahan ve 276 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 Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

## Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 652	139 541	5,5	-10,6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202 321 341	188 472 301	220 653 620	7,3	-14,6
Değer (TL)	184 172 950 675	159 576 743 337	176 001 825 189	15,4	-9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(r) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verilen 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.

### Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları

(2005=100) II. Çeyrek Nisan-Haziran 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

Kaynak: TÜİK

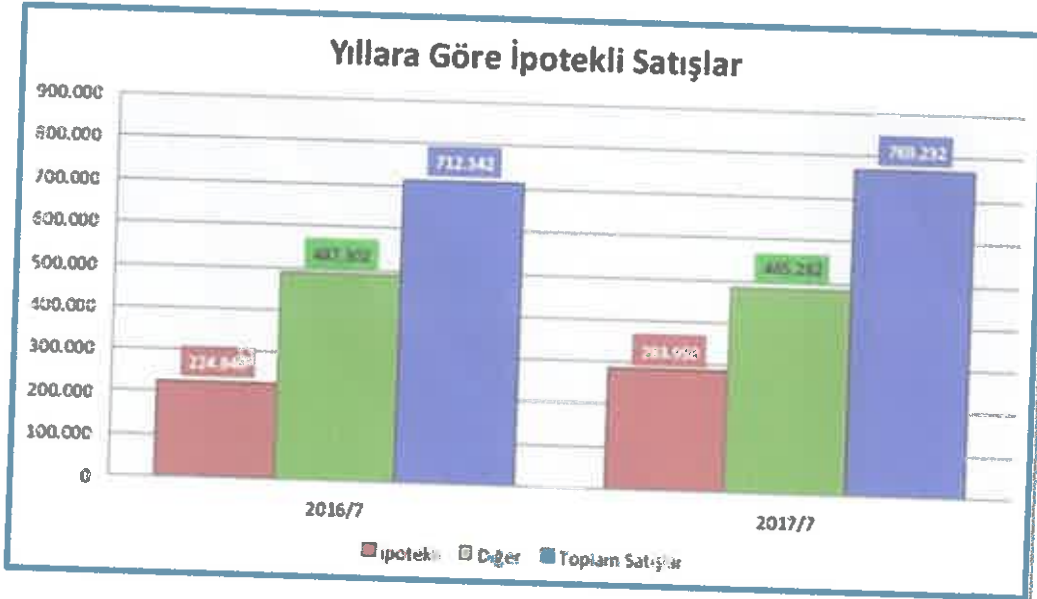
Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken 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. Kullandırılan 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



Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Yılı Satış Rakamları	2016 Ocak-Temmuz	2017 Ocak-Temmuz
Toplam Satışlar	1116.240	1.289.320	1.341.453	712.142	770.232
İpotekli Satışlar	368.720	434.392	449.508	224.840	293.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	485.282

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.

## Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Haziran 16	213,89	0,92	13,87
Temmuz 16	217,41	1,65	13,98
Ağustos 16	219,70	1,05	14,13
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,85
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8.41, 9.08 ve 17.99 oranlarında artış göstermiştir.

### 5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

#### Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla 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,

#### 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 gerçekleştiren 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 birçok 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 itibariyle 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, kentün 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. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; 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 şehir içi 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 Kırazlı-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.

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 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- 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.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	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.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	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.
<b>Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	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 değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler ve Haklar</b>	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.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak 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.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	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 "Konut Alanı" lejantına sahip 1361 ada 14 parsel no'lu 2.341,29 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsanın 5.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Emsal taşınmaz rezerv yapı alanı içerisinde yer almakta olup, hali hazırda imara kapalı olduğu bilgisi alınmıştır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.135,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi / 0 (532) 711 34 75
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 4.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa için 4.670.000,-USD istenmektedir. Not: Konut Dışı Kentsel Çalışma Alanı lejantında kalan parsellerin Ticari imarlı parselleri de kapsadığı öğrenilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 1.035,-USD / ~ 4.090,-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 m<sup>2</sup> alanlı 203 ada 5 parsel için 63.000.000,-TL istenmektedir. Taşınmaz için ciddi pazarlık payının olduğu ifade edilmiştir. Emsal taşınmaz rezerv yapı alanı içerisinde yer almakta olup, hali hazırda imara kapalı olduğu bilgisi alınmıştır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.005,-TL)  
İlgilisi: Altın Emlak / 0 (533) 769 33 33
4. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 20.396,70 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret + Turizm Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 984 ada 1 no'lu parsel 30 Mayıs 2017 tarihinde KDV hariç 57.000.000,-TL bedel ile satılmıştır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.795,-TL)



5. Taşınmazlara yakın konumda yer alan Kayabaşı mevkiinde bulunan 12.952,22 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Özel İlköğretim Tesis Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,00, H:Serbest" yapılaşma hakkına sahip 996 ada 2 no'lu parsel TOKİ tarafından bu yıl içerisinde 22.019.000,-TL bedelle satılmıştır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 1.700,-TL)

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,9525 TL'dir.

### Bölgedeki nitelikli konut projeleri



<b>Proje Adı</b>	Evvel İstanbul		
<b>Arsa Alanı</b>	40.121,18 m <sup>2</sup>		
<b>Ünite Sayısı</b>	678		
<b>m<sup>2</sup> aralıkları</b>	63 - 223 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	Nisan - 2018		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Dükkan		
<b>Konut Tipleri</b>	1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ (İlgilisi / 0 212 924 16 16)</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
1+1	63 - 78	365.000 - 550.000	6.535
2+1	84 - 128	380.000 - 550.000	4.385
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	855.000 - 1.050.000	4.765
5+1	222	1.208.000	5.440
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.300</b>

<b>Proje Adı</b>	Adım İstanbul		
<b>Arsa Alanı</b>	16.423,50 m <sup>2</sup>		
<b>Ünite Sayısı</b>	615 Konut - 120 Ticari		
<b>m<sup>2</sup> Aralıkları</b>	106 - 268 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	Aralık - 2017		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Dükkan		
<b>Konut Tipleri</b>	2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ (İlgilisi / 0 850 207 0 777 )</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
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
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.385</b>

<b>Proje Adı</b>	Park Maveria 2.Etap		
<b>Arsa Alanı</b>	45.389,81 m <sup>2</sup>		
<b>Ünite Sayısı</b>	556 Konut - 252 Ticari		
<b>m<sup>2</sup> Aralıkları</b>	126 - 207 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	Haziran - 2018		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Dükkan		
<b>Konut Tipleri</b>	2+1, 3+1, 4+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ (İlgilisi / 444 38 25)</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
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
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.055</b>

<b>Proje Adı</b>	Nidapark Başakşehir		
<b>Arsa Alanı</b>	20.000 m <sup>2</sup>		
<b>Ünite Sayısı</b>	374 konut - 48 Ticari		
<b>m<sup>2</sup> Aralıkları</b>	45 - 157 m <sup>2</sup>		
<b>Proje Teslim Tarihi</b>	Ekim - 2017		
<b>Proje Konusu</b>	Konut, Rezidans		
<b>Konut Tipleri</b>	2+1, 3+1, 4+1		
<b>SATIŞ OFİSİ SATIŞ BEDELLERİ (İlgilisi / 444 4 846)</b>			
<b>DAİRE TİPİ</b>	<b>BRÜT ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>SATIŞ DEĞERİ (TL)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL)</b>
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
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değeri</b>			<b>5.405</b>

- **Avrupa Konutları Başakşehir projesinde;**  
2017 yılı içerisinde satışı gerçekleşen 92 adet konutun ortalama m<sup>2</sup> birim değeri yaklaşık 4.750,-TL olarak gerçekleşmiştir.

**6. BÖLÜM****GAYRİMENKULÜN (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 türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine 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 GAYRİMENKULÜN (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 çalışmamızda 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 dâhilinde 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 değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı 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 yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 271 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 bilmese 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. Arsa değeri****II. Arsa 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 hâlihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

**7.1.1 Arsanın değeri:**

Arsanın değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir yaklaşımı yöntemi** 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 m<sup>2</sup> 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**

	<b>Emsal 1</b>	<b>Emsal 2</b>	<b>Emsal 3</b>	<b>Emsal 4</b>	<b>Emsal 5</b>
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	2.341,29	4.500	31.417,80	20.396,7	12.952,22
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	2.135	4.090	2.005	2.795	1.700
<b>İmar durumu</b>	Konut	Ticaret	Konut + Ticaret	Turizm + Ticaret	Özel İlköğretim
<b>Yapılaşma şartı (Emsal vs.)</b>	----	E: 1,00	----	E: 1,50	E: 1,00
<b>Mülkiyet durumu düzeltmesi</b>	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Hisseli mülkiyet % 10	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	- % 5	- % 20	% 10	% 0	% 5
<b>Büyüklik / Fiziksel özellik düzeltmesi</b>	- % 25	- % 25	% 0	% 0	% 0
<b>İmar durumu düzeltmesi</b>	% 0	- % 5	% 0	- % 10	% 5
<b>Yapılaşma şartı düzeltmesi</b>	% 25	% 20	% 15	- % 10	% 20
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 20	Var - % 15	% 0	% 0
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	1.805	2.240	2.370	2.265	2.250
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 2.185</b>				

## Konut Emsal Analizi

	Evvel İstanbul	Adım İstanbul	Park Mavera 2.Etap	Nidapark Başakşehir	Avrupa Konutları Başakşehir
<b>m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	5.300	5.385	5.055	5.405	4.750
<b>Mevcut Kullanım Fonks.</b>	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
<b>Mülkiyet durumu</b>	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
<b>Proje niteliği düzeltmesi</b>	- % 20	- % 20	- % 20	- % 25	- % 20
<b>İnşaat özellikleri düzeltmesi</b>	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Yok
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	3.825	3.890	3.650	3.660	3.610
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	~ 3.725				

## 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 m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
458	26	24.272,40	2.185	53.035.000

### 7.1.1.2 Gelir yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

Gelir yaklaşımı 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 kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

### I - PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

#### 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 ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
458 / 26	A1	11.8.2015 / 00561	27	4.604,77	IV-A
	A2	11.8.2015 / 00562	21	3.982,03	IV-A
	A3	11.8.2015 / 00563	21	4.614,93	IV-A
	A4	11.8.2015 / 00564	21	4.261,04	IV-A
	A5	11.8.2015 / 00565	22	5.813,89	IV-A
	A6	11.8.2015 / 00566	21	4.629,43	IV-A
	A7	11.8.2015 / 00567	23	5.546,26	IV-A
	A8	11.8.2015 / 00568	19	4.202,64	IV-A
	A9	11.8.2015 / 00569	19	4.353,40	IV-A
	B1	11.8.2015 / 00570	45	9.363,11	IV-A
	B2	11.8.2015 / 00571	32	7.904,77	IV-A
	C1	14.8.2015 / 00586	Sosyal Tesis	3.468,87	IV-B

- Projedeki toplam satılabilir alan aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KONUT		
ADA / PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m <sup>2</sup>
458 / 26	271	40.588,93

NOT: Toplam satılabilir alan, tarafımıza ibraz edilen bağımsız bölüm listesindeki 271 adet konutun brüt kullanım alanları dikkate alınarak hesaplanmıştır.

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Kalyon İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ortaklığı arasında 30.04.2015 tarihinde anahtar teslimi götürü usulü sözleşme yapılmıştır.
- Rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı IV-A ve IV-B'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 882,-TL, IV-B olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 1.021,-TL'dir. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca bölge genelinde karma projeler incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 25 oranında arttığı görülmektedir. Bu proje için ortalama birim maliyet değeri 1.100,-TL takdir edilmiştir.
- Proje inşaatının 2018 yılı içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 2 ila 3 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 - 2017 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

- **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018
İnşaat gerçekleşme oranı	% 88	% 12

Not: Değerleme tarihi itibariye projenin hâlihazır inşaat seviyesi % 87,29 olup yıl sonuna kadar bu oranın % 88 mertebesinde olacağı kalan kısmın ise 2018 yılında tamamlanacağı kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı Hesaplaması:**

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 % 10 civarındadır.

**Risk Primi**

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 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.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

**Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin maliyetinin bugünkü finansal değeri **67.762.473,-TL** (~ **67.760.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

**Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri**

- Satılabilir toplam konut alanı **40.588,93 m<sup>2</sup>**'dir.
- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **3.725,-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 arsalar üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

**Satışların Gerçekleşme Oranı:**

	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 98	% 2

**Not:** Proje bünyesinde yer alan toplam 271 adet konuttan değerlendirme tarihi itibarıyla 265 adedinin (yaklaşık % 98'inin) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılında kalan konutların da satılacağı varsayılmıştır.

**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. Hesaplamaların 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**

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen 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 dâhil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

**Ulaşılan değer:**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **149.152.942,-TL (~ 149.155.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:**

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler - İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	149.155.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 67.760.000
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>81.395.000</b>

### 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	53.035.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	81.395.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>53.035.000,-TL</b>

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir yaklaşımı 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 yaklaşımı 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 parselin pazar değeri **53.035.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.



### 7.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat alanı 62.745,14 m<sup>2</sup>'dir. İnşaat birim maliyet değeri 1.100,-TL takdir edilmiş olup toplam inşaat maliyeti 62.745,14 m<sup>2</sup> x 1.100,-TL = 69.020.000,-TL hesaplanmıştır.

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 87,29 mertebesindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 87,29 x 69.020.000,-TL = (60.247.558,-TL) **60.250.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsa değeri .....: 53.035.000,-TL  
 İnşai yatırımların değeri .....: 60.250.000,-TL  
 Geliştirici Karı.....: 23.655.000,-TL olmak üzere  
**Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 136.940.000,-TL'dir.**

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	<b>149.155.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- <b>69.020.000</b>
Arsa değeri (Fark)	- <b>53.035.000</b>
Geliştirici Karı	<b>27.100.000</b>
Hâlihazırdaki geliştirici karı (% 87,29)	~ <b>23.655.000</b>

## 8. BÖLÜM

### PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **149.155.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 9. BÖLÜM

### TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

## 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
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	<b>136.940.000</b>	<b>34.584.000</b>
<b>Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri</b>	<b>149.155.000</b>	<b>37.669.000</b>

(\* ) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,9596 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 161.589.200,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

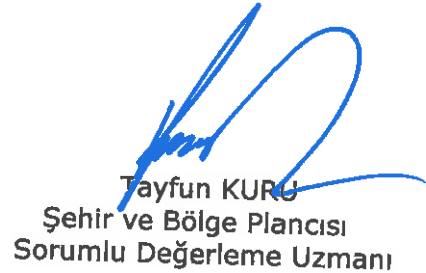
Bilgilerinize sunulur. 22 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 17 Kasım 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- İNA tablosu
- Uydu görünüşleri
- 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 (271 adet bağımsız bölüm)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri