

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

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No	: 02 Ekim 2017 – 041
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 09 Ekim 2017
Rapor Tarihi	: 12 Ekim 2017
Rapor No	: 2017 / 6164
Değerleme Konusu	: Avrupark Projesi,
Gayrimenkullerin Adresi	: Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 650 Ada 1 parsel ve 651 ada 1 parsel Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde yer alan 650 ada içerisindeki "Arsa" vasıflı 1 numaralı parsel ve 651 ada içerisindeki "Arsa" vasıflı 1 numaralı parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Parsellerin Toplam Yüzölçümü	: 78.639,77 m ²
İmar Durumu	: "K3 Konut Alanı"
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1.480 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	369.540.000,-TL
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	137.620.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	669.495.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	174.070.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)

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	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	17
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	17
4.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	18
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	18
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	22
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	22
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	23
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	23
5.2	BÖLGE ANALİZİ.....	30
5.3	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	33
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	34
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	40
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	40
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	41
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	42
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	42
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	53
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	54
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	55

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 problemli 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 itibariyle 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 iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1.480 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 bilgilili 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 itibariyle belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin 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 bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler gerçeğinde 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

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	:	Başakşehir	Başakşehir
MAHALLESİ	:	Hoşdere	Hoşdere
PAFTA NO	:	-	-
ADA NO	:	650	651
PARSEL NO	:	1	1
ANA GAYRİMENKUL	:	Arsa (*)	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	29.533,20 m ²	49.106,57 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	:	3636	3636
CİLT NO	:	47	47
SAYFA NO	:	4603	4610
TAPU TARİHİ	:	14.03.2013	14.03.2013

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazlar üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında 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 değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata 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,

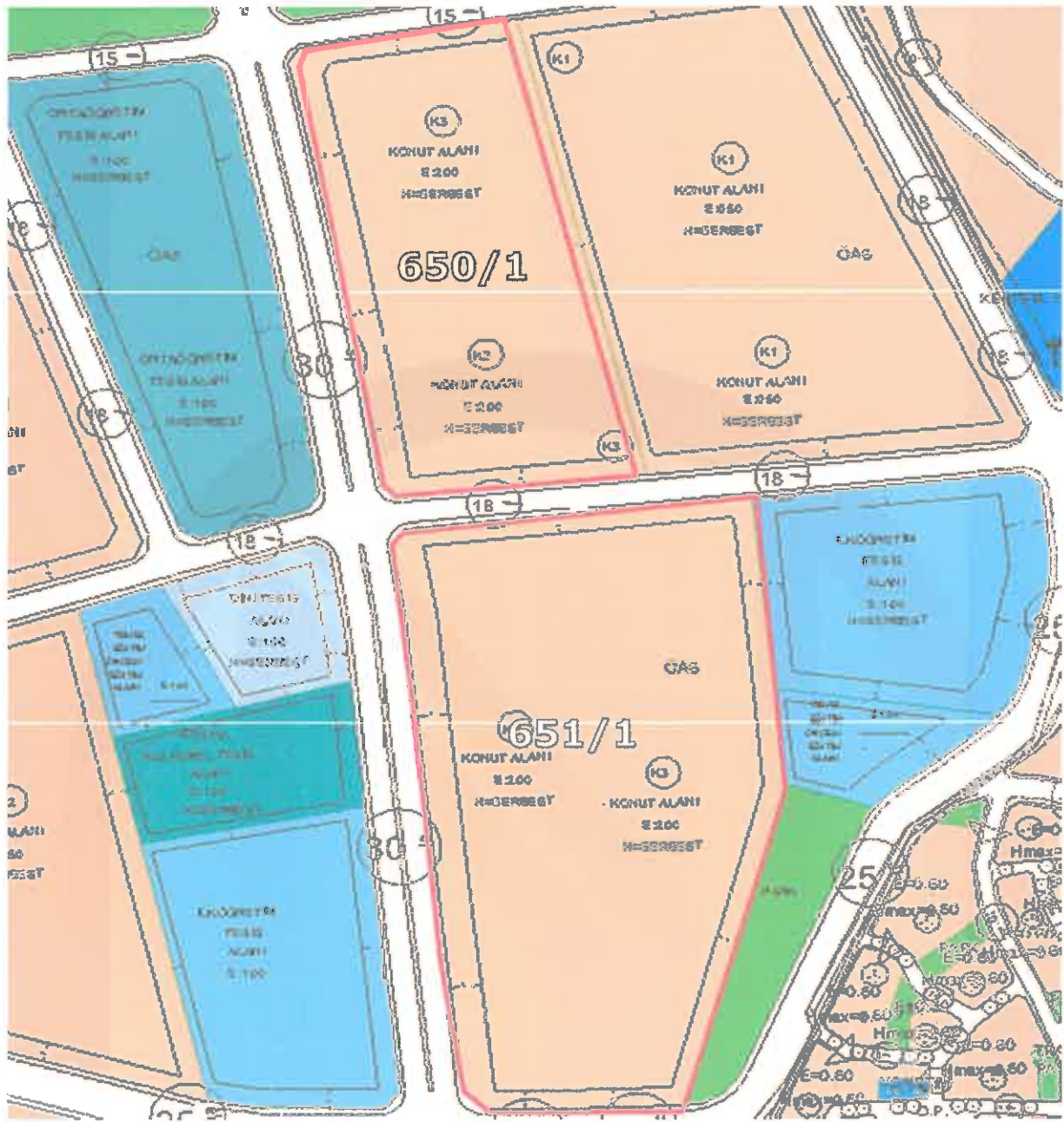
Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerin 12.03.2012 – 10.11.2015 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Parsellerin terki bulunmamaktadır.

Ayrıca konu parseller Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca ilan edilen "**Rezerv Yapı Alanı**" sınırı dahilinde kaldığı öğrenilmiştir.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	LEJANTI	YAPILAŞMA ŞARTI
650 / 1	29.533,20	K3 Konut Alanı	Emsal: 2,00
651 / 1	49.106,57	K3 Konut Alanı	Emsal: 2,00

- (*) **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 m²'si,
 - Atrium ve galeri boşlukları,
 - Konutların zemin veya bodrum katlarında, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 100 m²'si,
 - Konut dışı kullanımlarda, ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın 200 m²'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 m²'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 Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
650/1	A01-1	16.03.2015 / 119	52	8.104,84	IV-A
	A01-2	16.03.2015 / 120	53	8.179,23	IV-A
	B01	16.03.2015 / 121	57	10.548,20	IV-A
	C01	16.03.2015 / 122	138	22.115,64	V-A
	C02	16.03.2015 / 123	120	19.624,08	V-A
	D01	16.03.2015 / 124	174	19.467,31	V-A
	E01	16.03.2015 / 125	53	9.088,37	IV-A
	E02	16.03.2015 / 126	61	10.387,09	IV-A
	T01	16.03.2015 / 127	6	938,40	III-B
	T02	16.03.2015 / 128	6	938,40	III-B
	T03	16.03.2015 / 129	6	938,40	III-B
	Sosyal Tesis		16.03.2015 / 130	1	23.192,40
		07.12.2016 / 1057	1	23.225,99	III-A
TOPLAM			7	133.555,95	
651/1	A01-1	16.03.2015 / 131	58	9.557,45	IV-A
	A01-2	16.03.2015 / 132	58	9.557,45	IV-A
	A02-1	16.03.2015 / 133	58	9.557,45	IV-A
	A02-2	16.03.2015 / 134	58	9.557,45	IV-A
	B01	16.03.2015 / 135	45	8.423,61	IV-A
	B02	16.03.2015 / 136	49	9.131,91	IV-A
	B03	16.03.2015 / 137	61	11.256,81	IV-A
	B04	16.03.2015 / 138	61	11.256,81	IV-A
	B05	16.03.2015 / 139	53	9.840,21	IV-A
	B06	16.03.2015 / 140	49	9.131,91	IV-A
	E01	16.03.2015 / 141	58	10.672,96	IV-A
	E02	16.03.2015 / 142	58	10.672,96	IV-A
	E03	16.03.2015 / 143	58	10.672,96	IV-A
	T01	16.03.2015 / 144	6	839,16	III-B
	T02	16.03.2015 / 145	6	839,16	III-B
	T03	16.03.2015 / 146	6	839,16	III-B
	T04	16.03.2015 / 147	6	839,16	III-B
	T05	16.03.2015 / 148	6	839,16	III-B
	Sosyal Tesis		16.03.2015 / 149	1	26.701,91
		07.12.2016 / 1058	1	26.276,41	III-A
TOPLAM			755	159.762,15	
GENEL TOPLAM			1.482	293.318,10	

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

650 ada 1 parsel

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A01-1	16.03.2015 / 119	Mesken	48	7.035,66	8.104,84	6.985,27
		Ofis ve İşyeri	4	550,21		
		Ortak Alan	-	518,97		
TOPLAM			52	8.104,84		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A01-2	16.03.2015 / 120	Mesken	48	7.011,73	8.179,23	7.119,42
		Ofis ve İşyeri	5	648,53		
		Ortak Alan	-	518,97		
TOPLAM			53	8.179,23		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B01	16.03.2015 / 121	Mesken	52	9.284,84	10.548,20	9.376,13
		Ofis ve İşyeri	5	645,08		
		Ortak Alan	-	618,28		
TOPLAM			57	10.548,20		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
C01	16.03.2015 / 122	Mesken	138	20.634,92	22.115,64	18.596,31
		Ortak Alan	-	1.480,72		
TOPLAM			138	22.115,64		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
C02	16.03.2015 / 123	Mesken	120	18.143,36	19.624,08	16.350,79
		Ortak Alan	-	1.480,72		
TOPLAM			120	19.624,08		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
D01	16.03.2015 / 124	Mesken	174	18.159,88	19.467,31	15.601,74
		Ortak Alan	-	1.307,43		
TOPLAM			174	19.467,31		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
E01	16.03.2015 / 125	Mesken	48	7.862,84	9.088,37	7.999,97
		Ofis ve işyeri	5	646,97		
		Ortak Alan	-	578,56		
TOPLAM			53	9.088,37		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
E02	16.03.2015 / 126	Mesken	56	9.161,56	9.088,37	9.223,93
		Ofis ve işyeri	5	646,97		
		Ortak Alan	-	578,56		
TOPLAM			61	10.387,09		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T01	16.03.2015 / 127	Mesken	2	332,68	938,40	767,96
		Ofis ve işyeri	4	426,90		
		Ortak Alan	-	178,82		
TOPLAM			6	938,40		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T02	16.03.2015 / 128	Mesken	2	332,68	938,40	767,96
		Ofis ve işyeri	4	426,90		
		Ortak Alan	-	178,82		
TOPLAM			6	938,40		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T03	16.03.2015 / 129	Mesken	2	332,68	938,40	767,96
		Ofis ve işyeri	4	426,90		
		Ortak Alan	-	178,82		
TOPLAM			6	938,40		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
Sosyal Tesis	16.03.2015 / 130	Ofis ve işyeri	1	896,68	23.192,40	-
		Ortak Alan	-	22.295,72		
TOPLAM			1	23.192,40		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
Sosyal Tesis	07.12.2016 / 1057	Ofis ve işyeri	1	930,27	23.225,99	-
		Ortak Alan	-	22.295,72		

TOPLAM	1	23.225,99		
---------------	----------	------------------	--	--

651 ada 1 parsel

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A01-1	16.03.2015 / 131	Mesken	58	8.519,90	9.557,45	7.836,70
		Ortak Alan	-	1.037,55		
TOPLAM			58	9.557,45		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A01-2	16.03.2015 / 132	Mesken	58	8.519,90	9.557,45	7.836,70
		Ortak Alan	-	1.037,55		
TOPLAM			58	9.557,45		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A02-1	16.03.2015 / 133	Mesken	58	8.519,90	9.557,45	7.836,70
		Ortak Alan	-	1.037,55		
TOPLAM			58	9.557,45		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
A02-2	16.03.2015 / 134	Mesken	58	8.519,90	9.557,45	7.836,70
		Ortak Alan	-	1.037,55		
TOPLAM			58	9.557,45		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B01	16.03.2015 / 135	Mesken	40	7.157,52	8.423,61	7.364,03
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		
TOPLAM			45	8.423,61		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B02	16.03.2015 / 136	Mesken	44	7.865,82	9.131,91	8.034,69
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		
TOPLAM			49	9.131,91		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B03	16.03.2015 / 137	Mesken	56	9.990,72	11.256,81	10.046,97
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		

TOPLAM			61	11.256,81		
BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B04	16.03.2015 / 138	Mesken	56	9.990,72	11.256,81	10.046,97
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		
TOPLAM			61	11.256,81		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B05	16.03.2015 / 139	Mesken	48	8.574,12	9.840,21	8.705,39
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		
TOPLAM			53	9.840,21		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
B06	16.03.2015 / 140	Mesken	44	7.865,82	9.131,91	8.034,69
		Ofis ve işyeri	5	653,39		
		Ortak Alan	-	612,70		
TOPLAM			49	9.131,91		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
E01	16.03.2015 / 141	Mesken	58	9.530,50	9.557,45	8.918,12
		Ortak Alan	-	1.142,46		
TOPLAM			58	10.672,96		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
E02	16.03.2015 / 142	Mesken	58	9.530,50	10.672,96	8.918,12
		Ortak Alan	-	1.142,46		
TOPLAM			58	10.672,96		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
E03	16.03.2015 / 143	Mesken	58	9.530,50	10.672,96	8.918,12
		Ortak Alan	-	1.142,46		
TOPLAM			58	10.672,96		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T01	16.03.2015 / 144	Mesken	2	299,18	839,16	682,50
		Ofis ve işyeri	4	397,02		
		Ortak Alan	-	142,96		

TOPLAM			6	839,16		
BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T02	16.03.2015 / 145	Mesken	2	299,18	839,16	682,50
		Ofis ve işyeri	4	397,02		
		Ortak Alan	-	142,96		
TOPLAM			6	839,16		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T03	16.03.2015 / 146	Mesken	2	299,18	839,16	682,50
		Ofis ve işyeri	4	397,02		
		Ortak Alan	-	142,96		
TOPLAM			6	839,16		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T04	16.03.2015 / 147	Mesken	2	299,18	839,16	682,50
		Ofis ve işyeri	4	397,02		
		Ortak Alan	-	142,96		
TOPLAM			6	839,16		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
T05	16.03.2015 / 148	Mesken	2	299,18	839,16	682,50
		Ofis ve işyeri	4	397,02		
		Ortak Alan	-	142,96		
TOPLAM			6	839,16		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
Sosyal Tesis	16.03.2015 / 149	Ofis ve işyeri	1	1.238,85	26.701,91	-
		Ortak Alan	-	25.463,06		
TOPLAM			1	26.701,91		

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİH / NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²	SATILABİLİR ALAN m ²
Sosyal Tesis	16.03.2016 / 1058	Ofis ve işyeri	1	813,35	26.276,41	-
		Ortak Alan	-	25.463,06		
TOPLAM			1	26.276,41		

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Barış Mahallesi, Ali Çebi Caddesi, A-6 Blok, No: 28, BB: 10 Beylikdüzü / İstanbul adresinde konumlu olan Şehzade Grup 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 parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların yasal izin ve imar durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, Şehit Asteğmen Burhan Işık Bulvarı üzerinde konumlanmış Avrupark Projesidir.

Projeye ulaşım; Avrupa Otoyolu üzerinden Çatalca yönünde ilerlenirken Esenyurt gişelerinden çıkılarak kuzey yönde Hoşdere-Esenyurt Yolu ile ilerlenir ve Hadımköy-Altınşehir Yolu ile devam edilir. Sağ kolda yer alan Medeniyet Caddesi'ne ve daha sonra sol kolda yer alan Şehit Asteğmen Burhan Işık Bulvarı'na girilerek konu projeye ulaşım sağlanmaktadır.

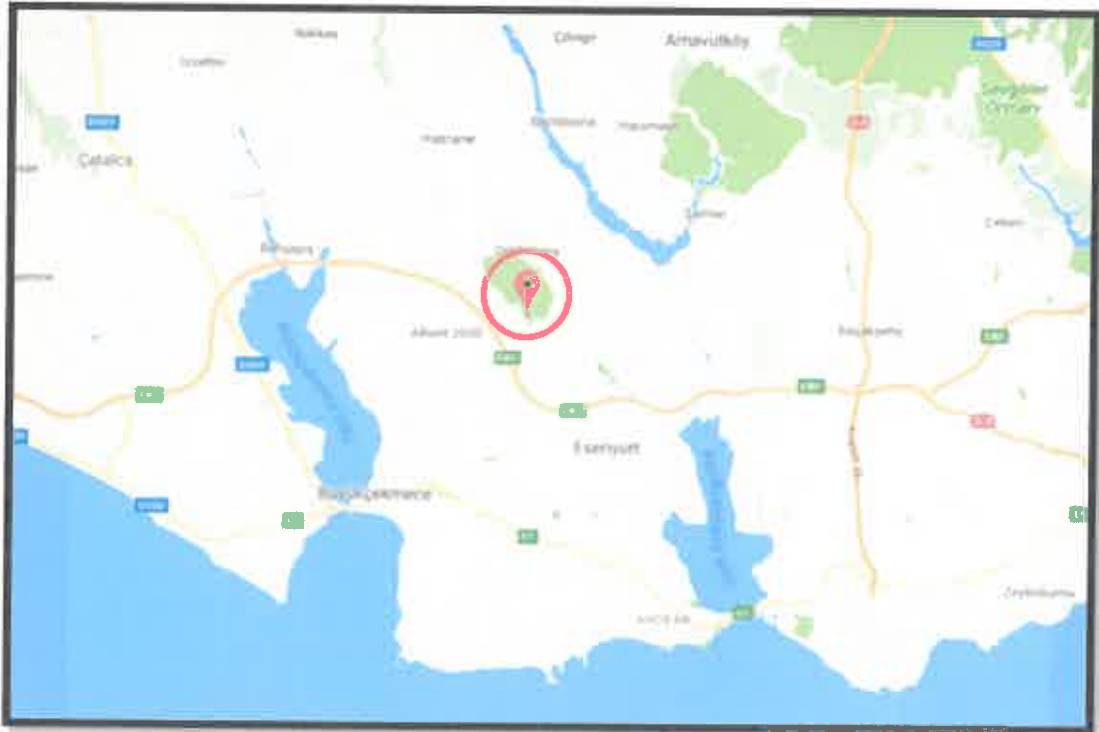
Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller, sanayi tesisleri ve Bahçeşehir konutları bulunmaktadır. Ayrıca son yıllarda düzenli konut yapılaşması da başlamıştır. Yakın çevresinde; Mercedes-Benz Türk Fabrikası, İsos Sanayi Sitesi, Emlak Konut GYO Konutları ve Abdi İbrahim İlaç Fabrikası yer almaktadır.

Proje; Atatürk Havalimanı'na 25 km, TEM Otoyolu'na 4,7 km, Ambarlı Limanı'na 15,3 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne ise 39 km mesafededir.

Projenin konumu, ulaşımı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

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



4.2 PROJE PARSELLERİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- 650 ada 1 parsel 29.533,20 m², 651 ada 1 parsel ise 49.106,57 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller üzerinde hali hazırda Avrupark projesi inşası devam etmektedir.
- Parseller az eğimli ve düz engebesiz bir topografik yapıdadır.
- Parseller sırasıyla dörtgen benzeri ve yamuk benzeri bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cihan İnşaat Müh. San. Tic. A.Ş. – Konut Yapı Endüstri San. ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 602.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 26

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 156.520.000,-TL

- Proje parselleri üzerinde 29 adet blok ve 2 adet sosyal tesis planlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Hâlihazırda proje bünyesinde; tüm blokların büyük ölçüde kaba inşaatlarının tamamlanmış olup iç tefrişat çalışmaları devam etmektedir. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 50 mertebesindedir.
- Parsel üzerindeki projeye ait alınan yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
650/1	A01-1	16.03.2015 / 119	52	8.104,84	IV-A
	A01-2	16.03.2015 / 120	53	8.179,23	IV-A
	B01	16.03.2015 / 121	57	10.548,20	IV-A
	C01	16.03.2015 / 122	138	22.115,64	V-A
	C02	16.03.2015 / 123	120	19.624,08	V-A
	D01	16.03.2015 / 124	174	19.467,31	V-A
	E01	16.03.2015 / 125	53	9.088,37	IV-A
	E02	16.03.2015 / 126	61	10.387,09	IV-A
	T01	16.03.2015 / 127	6	938,40	III-B
	T02	16.03.2015 / 128	6	938,40	III-B
	T03	16.03.2015 / 129	6	938,40	III-B
	Sosyal Tesis	07.12.2016 / 1057	1	23.225,99	III-A
	TOPLAM			727	133.555,95

651/1	A01-1	16.03.2015 / 131	58	9.557,45	IV-A
	A01-2	16.03.2015 / 132	58	9.557,45	IV-A
	A02-1	16.03.2015 / 133	58	9.557,45	IV-A
	A02-2	16.03.2015 / 134	58	9.557,45	IV-A
	B01	16.03.2015 / 135	45	8.423,61	IV-A
	B02	16.03.2015 / 136	49	9.131,91	IV-A
	B03	16.03.2015 / 137	61	11.256,81	IV-A
	B04	16.03.2015 / 138	61	11.256,81	IV-A
	B05	16.03.2015 / 139	53	9.840,21	IV-A
	B06	16.03.2015 / 140	49	9.131,91	IV-A
	E01	16.03.2015 / 141	58	10.672,96	IV-A
	E02	16.03.2015 / 142	58	10.672,96	IV-A
	E03	16.03.2015 / 143	58	10.672,96	IV-A
	T01	16.03.2015 / 144	6	839,16	III-B
	T02	16.03.2015 / 145	6	839,16	III-B
	T03	16.03.2015 / 146	6	839,16	III-B
	T04	16.03.2015 / 147	6	839,16	III-B
	T05	16.03.2015 / 148	6	839,16	III-B
	Sosyal Tesis	07.12.2016 / 1058	1	26.276,41	III-A
	TOPLAM			755	159.762,15
GENEL TOPLAM			1.482	293.318,10	

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

ADA / PARSEL NO	BLOK	TİP	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m ²)	ADEDİ	TOPLAM
650 / 1	A01	2+1	95,80 - 117,36	48	105
		3+1	146,40 - 156,13	48	
		Depolu Dükkân	85,67 - 156,01	9	
	B01	3+1	153,73 - 160,10	28	57
		4+1	185,46	24	
		Depolu Dükkân	85,94 - 158,82	5	
	C01	2+1	120,79	44	138
		3+1	145,90	88	
		4+1	174,42 - 182,31	6	
	C02	2+1	120,75 - 126,74	38	120
		3+1	145,85	76	
		4+1	174,37 - 182,26	6	
	D01	1+1	63,88 - 74,43	96	174
		2+1	112,55 - 124,87	78	
	E01	3+1	145,21 - 155,09	48	53
		Depolu Dükkân	84,61 - 160,15	5	
	E02	3+1	144,92 - 154,79	56	61
		Depolu Dükkân	84,61 - 160,15	5	
	T01	3+1	191,62	2	6
		Depolu Dükkân	87,36 - 105,00	4	

T02	3+1	191,62	2	6
	Depolu Dükkan	87,36 - 105,00	4	
T03	3+1	191,62	2	6
	Depolu Dükkan	87,36 - 105,00	4	
A01	2+1	95,41 - 116,88	58	116
	3+1	145,81 - 155,50	58	
A02	2+1	95,41 - 116,88	58	116
	3+1	145,81 - 155,50	58	
B01	3+1	125,35 - 154,26	22	45
	4+1	186,09	18	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
B02	3+1	125,35 - 154,26	24	49
	4+1	186,09	20	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
B03	3+1	153,61 - 159,97	30	61
	4+1	185,31	26	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
B04	3+1	153,61 - 159,97	30	61
	4+1	185,31	26	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
B05	3+1	153,61 - 159,97	26	53
	4+1	185,31	22	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
B06	3+1	125,35 - 154,26	24	49
	4+1	186,09	20	
	Depolu Dükkan	85,94 - 158,82	5	
E01	3+1	144,59 - 154,44	58	58
E02	3+1	144,59 - 154,44	58	58
E03	3+1	144,59 - 154,44	58	58
T01	3+1	170,86	2	6
	Depolu Dükkan	76,34 - 94,05	4	
T02	3+1	170,86	2	6
	Depolu Dükkan	76,34 - 94,05	4	
T03	3+1	170,86	2	6
	Depolu Dükkan	76,34 - 94,05	4	
T04	3+1	170,86	2	6
	Depolu Dükkan	76,34 - 94,05	4	
T05	3+1	170,86	2	6
	Depolu Dükkan	76,34 - 94,05	4	
GENEL TOPLAM				1.480

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

KONUT			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
650/1	A01	96	13.002,36
	B01	52	8.780,96
	C01	138	18.596,31
	C02	120	16.350,79
	D01	174	15.601,74
	E01	48	7.404,80
	E02	56	8.628,76
	T01	2	383,24
	T02	2	383,24
	T03	2	383,24
651/1	A01	116	15.673,40
	A02	116	15.673,40
	B01	40	6.768,86
	B02	44	7.439,52
	B03	56	9.451,80
	B04	56	9.451,80
	B05	48	8.110,22
	B06	44	7.439,52
	E01	58	8.918,12
	E02	58	8.918,12
	E03	58	8.918,12
	T01	2	341,72
	T02	2	341,72
	T03	2	341,72
	T04	2	341,72
T05	2	341,72	
TOPLAMI		1.394	197.986,92
DÜKKÂN			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
650/1	A01	9	1.102,33
	B01	5	595,17
	E01	5	595,17
	E02	5	595,17
	T01	4	384,72
	T02	4	384,72
	T03	4	384,72
651/1	B01	5	595,17
	B02	5	595,17
	B03	5	595,17
	B04	5	595,17
	B05	5	595,17
	B06	5	595,17
	T01	4	340,78
	T02	4	340,78

	T03	4	340,78
	T04	4	340,78
	T05	4	340,78
TOPLAMI		86	9.316,92

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumundan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

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

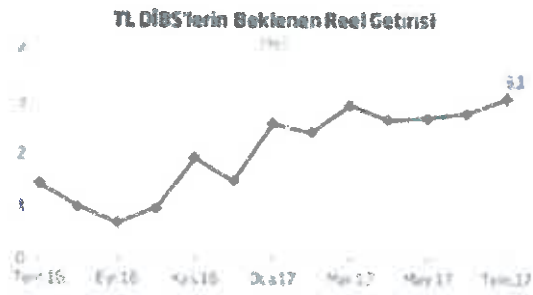
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine kadar çıkmıştır.

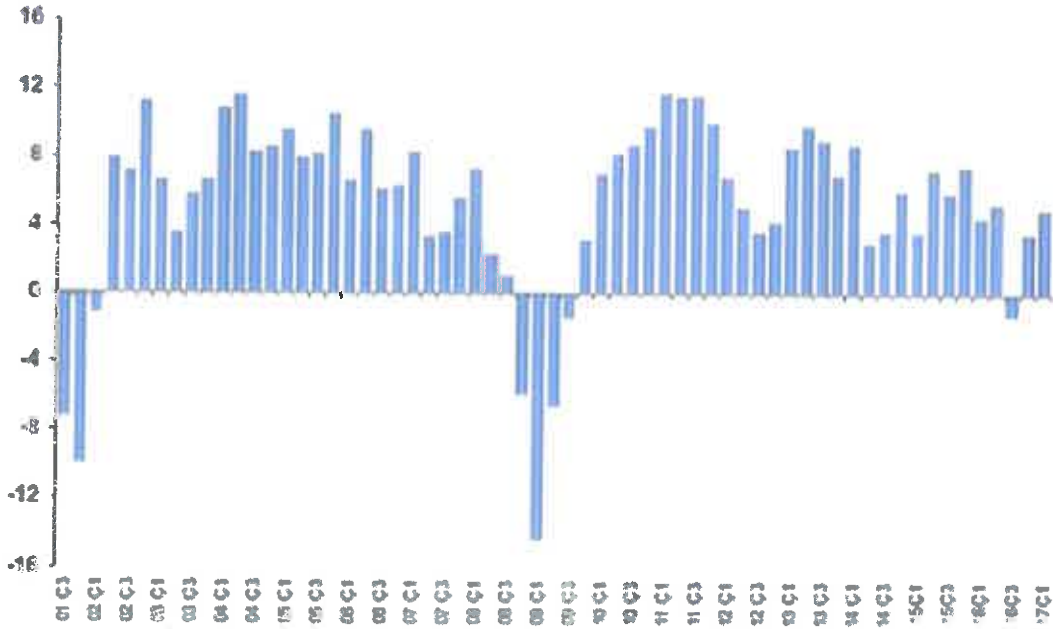


Kaynak: TDME ve Sermaye Piyasaları Kurulu

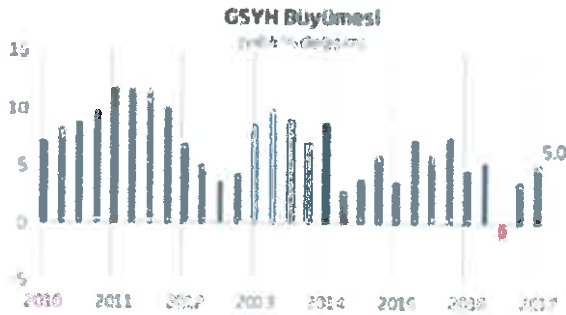
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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 Hacim Endeksi 2009=100 Yüzde Değişim)

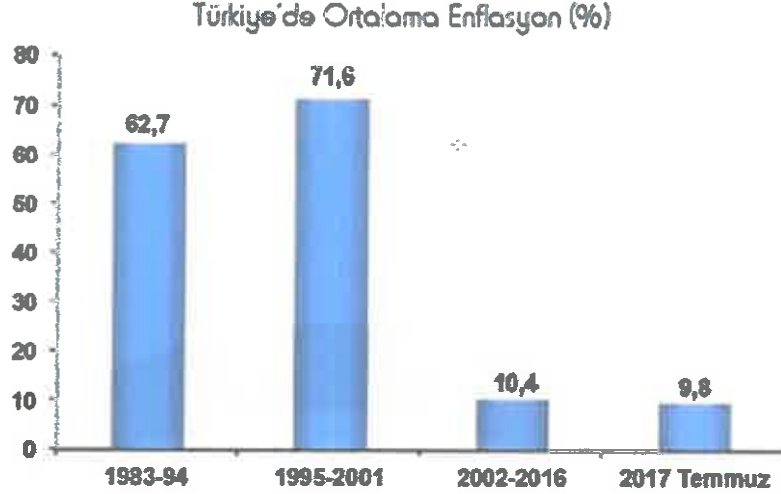


Kaynak: TÜİK



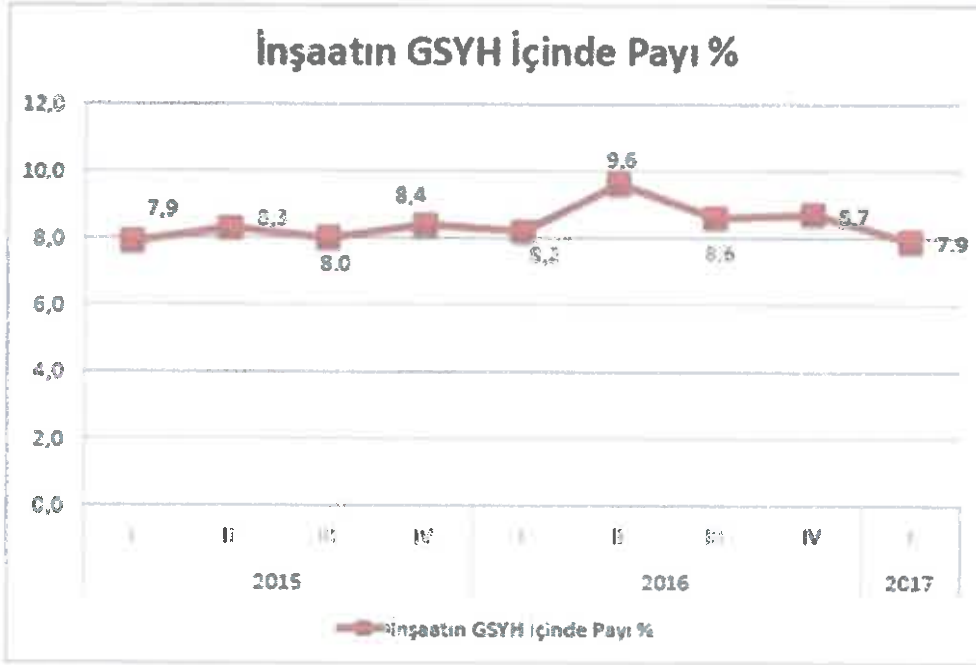
Kaynak: TÜİK, Borsacı

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



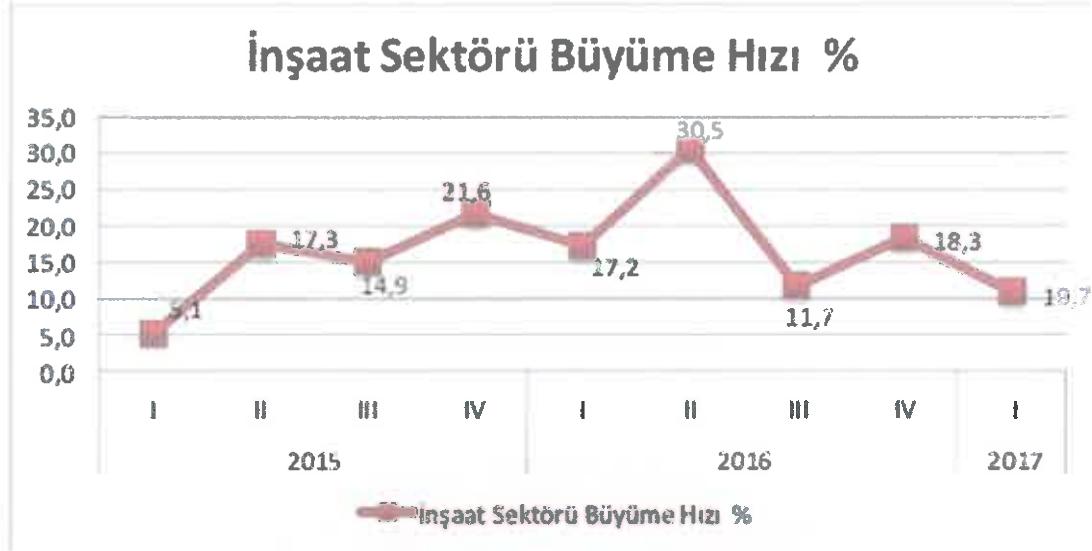
Kaynak: TÜİK

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 dengeli 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



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'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin 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 (r)	2014 (r)	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 862	130 641	6,5	10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	188 472 301	220 653 620	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 060 675	150 576 743 337	176 001 925 109	16,4	9,3
Daire sayısı	986 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

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

2016 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

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

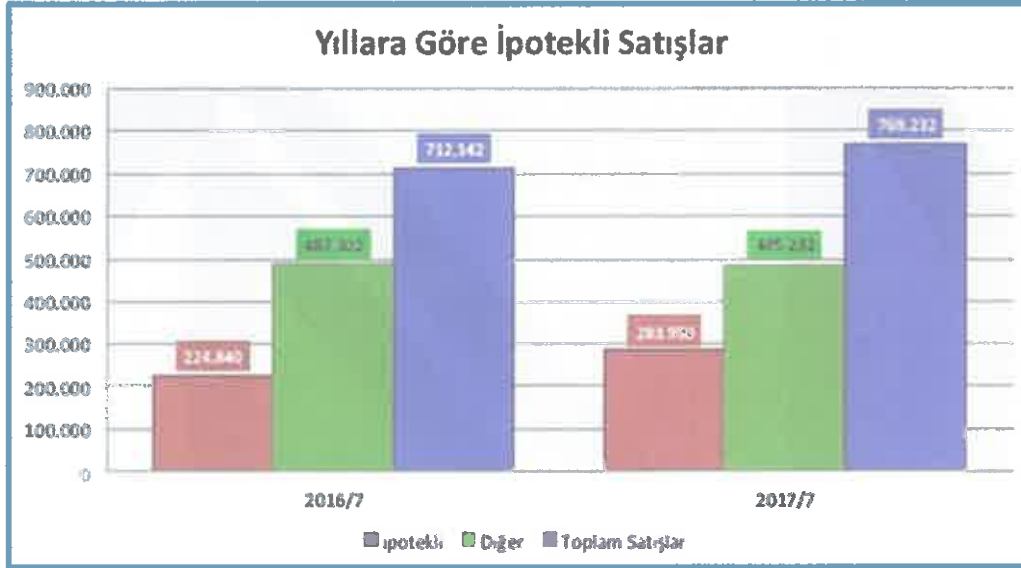
Kaynak: TÜİK

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. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

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

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	363.720	434.388	449.506	224.840	283.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	486.282

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	213,69	0,92	13,87
Temmuz 16	217,41	1,65	13,95
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,06	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
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	12,66
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak: TCM3

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:

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

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- o 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 gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

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

2016 yılı 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, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

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

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

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

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

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. 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 yurtiçinde 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 ve Eyüp, 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.

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

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

5.3 GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları,
- o İmar durumu,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Reklam kabiliyetinin bulunması,
- o Ana arterlere yakın konumlanıyor olması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,
- o Şehrin merkezi yerlerine uzak olması.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

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

Bölgede Satışta Olan Arsalar



1. Taşınmazlara yakın konumda E:1,60 H:serbest, konut + ticaret lejantına sahip 9.640 m² alanlı olarak pazarlanan net arsanın 1.000 USD/m² bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 3.675,-TL)
2. Taşınmazlara yakın konumda E:1,60 H:serbest, konut + ticaret lejantına sahip 10.500 m² alanlı olarak pazarlanan net arsanın 1.000 USD/m² bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 1.000,-USD / 3.675,-TL)
3. Spradon Quartz projesi yakınında yer alan Bahçeşehir 2. Kısım içerisinde konumlu 29.618 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip 2 adet TOKİ tasarrufunda bulunan parselin 2.200 TL/m² ihale bedeli olduğu öğrenilmiştir.
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede Avcılar, Ispartakule sınırları içinde, 605 ada 2 parsel no'lu Emsal (E):0,75 ve "Konut Alanı" lejantında, 9.159 m² alanlı arsa 3.500.000,-EURO bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 380,-EURO / 1.650,-TL),

5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın bölgede Başakşehir, Tatarcık sınırları içinde, 129 ada 1 parsel no'lu Emsal (E):0,50, H_{max}:13,50 ve "Konut Alanı" lejantında, 4.314 m² alanlı arsa 2.865.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² birim satış değeri ~ 665,-USD / ~ 2.445,-TL)

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-EURO = 4,3451 TL, 1,-USD = 3,6753 TL'dir.

Bölgedeki nitelikli konut projeleri



	Proje Adı	Satış m ² Birim Değer (TL)
1	Bahçekent Flora	3.780
2	Tual Bahçekent	4.180
3	Spradon Vadi	3.635
4	Maximoon	3.110
5	Kozapark	5.730

Proje Adı	Bahçekent Flora		
Arsa Alanı	119.756,54 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	257.207 m ²		
Ünite Sayısı	1.285		
m² aralıkları	65 – 187 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	65	229.000 – 250.000	3.525 – 3.845
2+1	109 – 120	415.000 – 490.000	3.805 – 4.085
3+1	144 – 163	510.000 – 590.000	3.540 – 3.620
4+1	187	710.000 – 750.000	3.795 – 4.010
Ortalama m² Birim Değeri			3.780

Proje Adı	Tual Bahçekent		
Arsa Alanı	152.621,06 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	411.355 m ²		
Ünite Sayısı	1.914		
m² aralıkları	53 – 189 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Temmuz 2018		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	53	239.000 – 300.000	4.510 – 5.660
2+1	93 – 122	392.000 – 452.000	3.705 – 4.215
3+1	138 – 152	460.000 – 555.000	3.335 – 3.650
Ortalama m² Birim Değeri			4.180

Proje Adı	Spradon Vadi		
Arsa Alanı	42.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	160.000 m ²		
Ünite Sayısı	1038		
m² aralıkları	71 - 247 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 4+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	71	235.000 - 285.000	3.310 - 4.015
2+1	106 - 125	375.000 - 460.000	3.540 - 3.680
Ortalama m² Birim Değeri			3.635

Proje Adı	Maximoon		
Arsa Alanı	33.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	124.000 m ²		
Ünite Sayısı	1344		
m² aralıkları	39 - 203 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	44 - 58	124.000 - 175.000	2.820 - 3.020
2+1	133 - 155	455.000 - 537.000	3.420 - 3.465
3+1	210	595.000 - 650.000	2.835 - 3.095
Ortalama m² Birim Değeri			3.110

Proje Adı	Koza Park Residence		
Arsa Alanı	192.000 m ²		
Toplam İnşaat Alanı	-		
Ünite Sayısı	4600		
m² aralıkları	63 – 373 m ²		
Proje Teslim Tarihi	Tamamlandı		
Proje Konusu	Konut		
Konut Tipleri	1+1, 2+1, 3+1, 4+1, 5+1		
SATIŞ BEDELLERİ			
DAİRE TİPİ	BRÜT ALAN (m²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM DEĞER (TL)
1+1	63 – 98	365.000 – 595.000	5.795 – 6.070
2+1	107 – 129	420.000 – 755.000	3.925 – 5.855
3+1	142 – 210	660.000 – 1.700.000	4.650 – 8.095
Ortalama m² Birim Değeri			5.730

Bölgedeki satılık ticari üniteler

1. Bahçeşehir Konakları projesinde konumlu, 150 m² alanlı olarak pazarlanan depolu dükkanın 1.350.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 9.000,-TL/m²)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 518 04 82
2. Bahçekent Flora projesinde konumlu, ticari blokta yer alan iç avluda konumlu, 90 m² alanlı olarak pazarlanan dükkanın 850.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 9.445,-TL/m²)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 200 98 67
3. Bahçekent Flora projesinde konumlu, ticari blokta yer alan cadde cepheli, 150 m² bodrum, 150 m² giriş kattan oluşan dükkanın 2.500.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² satış değeri 8.335,-TL/m²)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 200 98 67
4. Kiptaş Vaditepe projesinde konumlu, ticari blokta yer alan cadde cepheli cami yakınında bulunan her bir katı 58 m² alanlı olan 2 adet bodrum katı bulunan dükkanın 1.500.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(m² satış değeri 8.620,-TL/m²)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 041 22 66

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

Bu çerçeve 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 gelinine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

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

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

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

6.2 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 çalışmada yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla

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

Bu çalışmamızda;

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

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

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

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 1.480 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. Arsaların değeri

II. Arsalar üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

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

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

7.1.1 Arsaların değeri:

Arsaların değerinin tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Pazar yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

PAZAR 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

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	9.640	10.500	29.618	9.159	4.314
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.675	3.675	2.200	1.650	2.445
İmar durumu	Konut + Ticaret Alanı	Konut + Ticaret Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı
Yapılaşma şartı (Emsal vs.)	E: 1,60	E: 1,60	E: 1,50	E: 0,75	E: 0,50
Mülkiyet durumu düzeltmesi	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	- % 15	- % 15	- % 25	- % 10	- % 10
Büyükölç / Fiziksel özellik düzeltmesi	- % 30	- % 30	% 0	- % 30	- % 40
İmar durumu düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	% 10	% 10	% 10	% 20	% 30
Pazarlık payı	Var - % 10	Var - % 10	Yok % 0	Var - % 10	Var - % 10
Ayarlanmış değer (TL)	2.165	2.165	1.815	1.120	1.545
Ortalama Emsal Değeri (TL)	(1.762) ~ 1.750				

Konut Emsal Analizi

	Bahçekent Flora	Tual Bahçekent	Spradon Vadi	Maximoon
Kullanım Alanı (m²)	---	---	---	---
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.780	4.180	3.635	3.110
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	% 0	% 0	- % 10	- % 5
Proje niteliği düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	% 0	% 0	- % 10	- % 10
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	3.590	3.970	2.795	2.650
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 3.250			

Dükkân Pazar Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	9.000	9.445	8.335	8.620
Mevcut Kullanım Fonks.	Dükkân	Dükkân	Dükkân	Dükkân
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 25	- % 5	- % 5	- % 25
Proje niteliği düzeltmesi	- % 15	% 0	% 0	- % 15
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 30	- % 20	- % 20	- % 30
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	3.815	6.820	6.020	3.655
Ortalama Emsal Değeri (TL)	(5.078) ~5.100			

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
650	1	29.533,20	1.750	51.685.000
651	1	49.106,57	1.750	85.935.000
TOPLAM				137.620.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 26 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
650/1	A01-1	16.03.2015 / 119	52	8.104,84	IV-A
	A01-2	16.03.2015 / 120	53	8.179,23	IV-A
	B01	16.03.2015 / 121	57	10.548,20	IV-A
	C01	16.03.2015 / 122	138	22.115,64	V-A
	C02	16.03.2015 / 123	120	19.624,08	V-A
	D01	16.03.2015 / 124	174	19.467,31	V-A

	E01	16.03.2015 / 125	53	9.088,37	IV-A	
	E02	16.03.2015 / 126	61	10.387,09	IV-A	
	T01	16.03.2015 / 127	6	938,40	III-B	
	T02	16.03.2015 / 128	6	938,40	III-B	
	T03	16.03.2015 / 129	6	938,40	III-B	
	Sosyal Tesis	16.03.2015 / 130	1	23.192,40	III-A	
		07.12.2016 / 1057	1	23.225,99	III-A	
TOPLAM			727	133.555,95		
651/1	A01-1	16.03.2015 / 131	58	9.557,45	IV-A	
	A01-2	16.03.2015 / 132	58	9.557,45	IV-A	
	A02-1	16.03.2015 / 133	58	9.557,45	IV-A	
	A02-2	16.03.2015 / 134	58	9.557,45	IV-A	
	B01	16.03.2015 / 135	45	8.423,61	IV-A	
	B02	16.03.2015 / 136	49	9.131,91	IV-A	
	B03	16.03.2015 / 137	61	11.256,81	IV-A	
	B04	16.03.2015 / 138	61	11.256,81	IV-A	
	B05	16.03.2015 / 139	53	9.840,21	IV-A	
	B06	16.03.2015 / 140	49	9.131,91	IV-A	
	E01	16.03.2015 / 141	58	10.672,96	IV-A	
	E02	16.03.2015 / 142	58	10.672,96	IV-A	
	E03	16.03.2015 / 143	58	10.672,96	IV-A	
	T01	16.03.2015 / 144	6	839,16	III-B	
	T02	16.03.2015 / 145	6	839,16	III-B	
	T03	16.03.2015 / 146	6	839,16	III-B	
	T04	16.03.2015 / 147	6	839,16	III-B	
	T05	16.03.2015 / 148	6	839,16	III-B	
		Sosyal Tesis	16.03.2015 / 149	1	26.701,91	III-A
			07.12.2016 / 1058	1	26.276,41	III-A
TOPLAM			755	159.762,15		
GENEL TOPLAM			1.482	293.318,10		

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

KONUT			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
650/1	A01	96	13.002,36
	B01	52	8.780,96
	C01	138	18.596,31
	C02	120	16.350,79
	D01	174	15.601,74
	E01	48	7.404,80
	E02	56	8.628,76
	T01	2	383,24
	T02	2	383,24

	T03	2	383,24
651/1	A01	116	15.673,40
	A02	116	15.673,40
	B01	40	6.768,86
	B02	44	7.439,52
	B03	56	9.451,80
	B04	56	9.451,80
	B05	48	8.110,22
	B06	44	7.439,52
	E01	58	8.918,12
	E02	58	8.918,12
	E03	58	8.918,12
	T01	2	341,72
	T02	2	341,72
	T03	2	341,72
	T04	2	341,72
	T05	2	341,72
	TOPLAMI		1.394
DÜKKÂN			
ADA/PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI
650/1	A01	9	1.102,33
	B01	5	595,17
	E01	5	595,17
	E02	5	595,17
	T01	4	384,72
	T02	4	384,72
	T03	4	384,72
651/1	B01	5	595,17
	B02	5	595,17
	B03	5	595,17
	B04	5	595,17
	B05	5	595,17
	B06	5	595,17
	T01	4	340,78
	T02	4	340,78
	T03	4	340,78
	T04	4	340,78
	T05	4	340,78
TOPLAMI		86	9.316,92

TİP	ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
KONUT	1.394	197.986,92
DÜKKÂN	86	9.316,92
TOPLAM	1.480	207.303,84

- Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cihan İnşaat Müh. San. Tic. A.Ş. – Konut Yapı Endüstri San. ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 602.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 26

Arsa Satış Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 156.520.000,-TL

- Sözleşme detayında proje süresi ve inşaat porsantaj tabloları gibi detaylar sunulmuştur.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.

Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

- Satılabilir toplam konut alanı 197.986,92 m² ve dükkan alanı ise 9.316,92 m²'dir.
- Pazar analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri 3.250,-TL, dükkânların ortalama m² satış değeri ise 5.100,-TL olarak kabul edilmiştir.
- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı:

	Konutlar için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 90	% 10

Not: Proje bünyesinde yer alan toplam 1.394 adet konutun değerlendirilme tarihi itibarıyla 1.254 adedinin (yaklaşık % 90) satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılında da kalan stoğun satılacağı varsayılmıştır.

	Dükkanlar için	
	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	% 10	% 90

Not: Proje bünyesinde yer alan dükkânların henüz satışa çıkmadığı öğrenilmiş olup, 86 adet dükkanın 2017 ve 2018 yıllarında % 10 ve % 90 olarak satışı gerçekleşeceği 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. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık ortalama % 10 civarındadır.

Risk Primi

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 hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

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

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

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

- **Hasılat Paylaşımı :**

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 39'dur.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **669.941.607,-TL (~ 669.940.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibariyle geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

669.940.000,-TL x % 26 = (174.184.400,-TL) **174.185.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	137.620.000,-TL
Gelir İndirgeme	174.185.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	137.620.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

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

Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri **137.620.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL/m ²)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
650/1	A01-1	8.104,84	IV-A	1.750	14.185.000
	A01-2	8.179,23	IV-A	1.750	14.315.000
	B01	10.548,20	IV-A	1.750	18.460.000
	C01	22.115,64	V-A	1.750	38.700.000
	C02	19.624,08	V-A	1.750	34.340.000
	D01	19.467,31	V-A	1.750	34.070.000
	E01	9.088,37	IV-A	1.750	15.905.000
	E02	10.387,09	IV-A	1.750	18.175.000
	T01	938,40	III-B	1.050	985.000
	T02	938,40	III-B	1.050	985.000
T03	938,40	III-B	1.050	985.000	
Sosyal Tesis	23.225,99	III-A	850	19.740.000	
651/1	A01-1	9.557,45	IV-A	1.750	16.725.000
	A01-2	9.557,45	IV-A	1.750	16.725.000
	A02-1	9.557,45	IV-A	1.750	16.725.000
	A02-2	9.557,45	IV-A	1.750	16.725.000
	B01	8.423,61	IV-A	1.750	14.740.000
	B02	9.131,91	IV-A	1.750	15.980.000
	B03	11.256,81	IV-A	1.750	19.700.000
	B04	11.256,81	IV-A	1.750	19.700.000
	B05	9.840,21	IV-A	1.750	17.220.000
	B06	9.131,91	IV-A	1.750	15.980.000
	E01	10.672,96	IV-A	1.750	18.680.000
	E02	10.672,96	IV-A	1.750	18.680.000
	E03	10.672,96	IV-A	1.750	18.680.000
	T01	839,16	III-B	1.050	880.000
	T02	839,16	III-B	1.050	880.000
	T03	839,16	III-B	1.050	880.000
	T04	839,16	III-B	1.050	880.000
	T05	839,16	III-B	1.050	880.000
Sosyal Tesis	26.276,41	III-A	850	22.335.000	
GENEL TOPLAM					463.840.000

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

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 50 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 50 x 463.840.000,-TL = **231.920.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 137.620.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 231.920.000,-TL olmak üzere

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 369.540.000,-TL'dir.

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

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 26'dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu nedenle projenin mevcut durumunun Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değer takdiri yapılırken güvenli tarafta kalınarak mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı oranı kadar olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır. Aşağıda bu görüşle ilgili hesaplamalar sunulmuştur.

Projenin mevcut durumu değeri = **369.540.000,-TL**

Projenin mevcut durum değerinin Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri ise = (369.540.000,-TL x 0,26) **96.080.400,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Ancak bu değer, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan projenin mevcut durum değeri için Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmının değeri olan arsa değeri **137.620.000,-TL** kabul edilmiştir.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **669.495.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı 669.940.000,-TL x % 26 = (174.184.400,-TL) **174.185.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM**TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN
HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI**

Taşınmazlar 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
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	369.540.000	100.367.000
Projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değeri	137.620.000	37.377.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	669.940.000	181.955.000
Projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen hasılat miktarı	174.185.000	47.308.000

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,6819 TL'dir

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumuyla KDV dahil değeri 436.057.200,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 12 Ekim 2017
(Ekspertiz tarihi: 09 Ekim 2017)

Saygılarımızla,


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Serkan KARAKAŞ
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görüntüleri
- Fotoğraflar
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı mahal listesi, onaylı bağımsız bölüm listesi ve yönetim planı
- Sözleşme örneği ilgili sayfaları
- İNA tablosu
- Bağımsız bölüm bazından pazar değeri tablosu (1480 adet bağımsız bölüm)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri