

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



Park Mavera Projesi
Başakşehir/İSTANBUL

2017/0301

06.12.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 06.12.2017 tarihinde, 20170301 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.





ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	04.12.2017
RAPOR TARİHİ	06.12.2017
RAPOR NO	2017/0301
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 977 Ada 1 Parsel ile 983 Ada 1 Parsel Üzerinde Konumlu Park Maveria Projesi.
KOORDİNATLARI	977 Ada 1 Nolu Parsel: 41.123639, 28.77080 983 Ada 1 Nolu Parsel: 41.117909, 28.77251
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli Başakşehir İlçesi Kayabaşı Mahallesi 977 ada 1 nolu parsel ile 983 ada 1 nolu parsel (Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1.)
İMAR DURUMU	Taşınmazların 22.04.2016 Tasdik Tarihli, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "TİCK2-Konut+Ticaret Alanı" lejantında yer aldığı tespit edilmiştir. Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Park Maveria Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki stokta yer alan 820 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	809.461.248,00	209.163.113,18
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	236.344.248,00	61.070.079,79
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.248.448.509,87	322.596.514,18
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	420.000.000,00	108.527.131,78

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,87 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

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

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgisi	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	16
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	16
3.4.2	Belediye İncelemesi	16
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	18
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	20
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	20
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	20
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	20
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	20
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	22
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	23
4.1.	Değer Tanımları	23
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	23
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	23
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	23
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	24

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	24
4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	24
4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	24
4.2.3. Maliyet Yaklaşımı.....	25
4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	25
4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	25
4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	25
4.3.2. Varsayımlar	26
4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	26
4.3.4. İç Verim Oranı (IRR).....	26
4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	27
4.3.6. Şerefiye	27
4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	27
4.3.8. Rapor Tarihi	27
BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	28
5.1. Türkiye Demografik Veriler	28
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme	29
5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar	34
5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	36
BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	39
6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	40
6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	43
6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	43
6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	44
6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	45
6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	45
6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	47
BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	48

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 06.12.2017 tarihinde, 2017/0301 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 977 ada 1 parsel ile 983 ada 1 parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Kayabaşı Park Maveria Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 820 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 06.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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



2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde 977 ada 1 ile 983 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Kayabaşı Park Maveria Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri proje kapsamındaki 820 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Değerleme konusu Kayabaşı Park Maveria Projesi, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde 977 ada 1 ile 983 ada 1 nolu parseller üzerinde yer almaktadır.

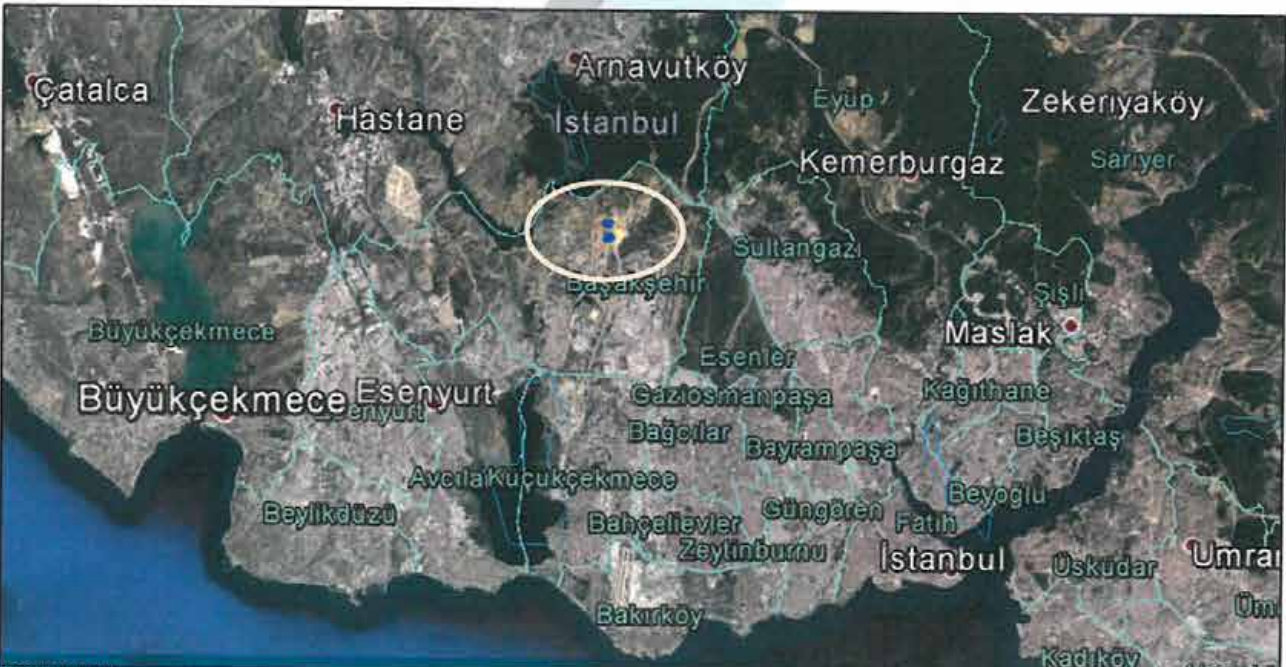
Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeyinde kalan bölgede yer almaktadır. Kayabaşı Mahallesi sınırlarında kalan parseller, Kayaşehir Bulvarı'nın batısında, TOKİ Kayaşehir 17. Bölge Konut Blokları'nın güneyinde, henüz açılmamış olan ve cepheli olduğu Adnan Menderes Bulvarı ve halihazırda kullanılan Kayaşehir Bulvarı'nın ortasında yer almaktadırlar.

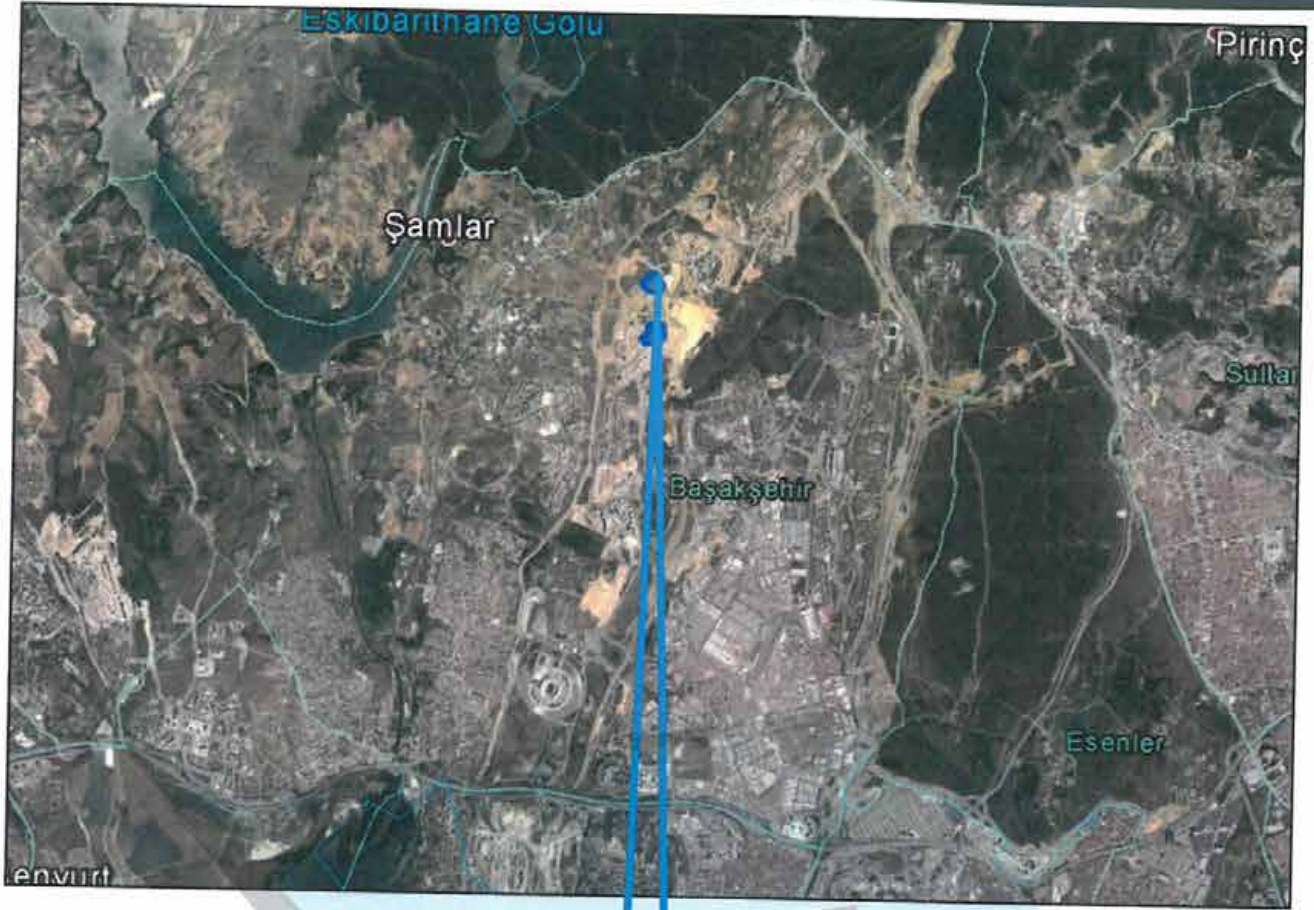
Başakşehir'deki resmi işlemlerin tek adreste tamamlanmasına olanak sağlayacak ve 2016'da tamamlanması planlanan yeni kent meydanına yakın mesafede olması da taşınmazların konumu önemli kılmaktadır.

Ulaşım güzergahı şu şekilde tarif edilebilir Esenler - Arnavutköy yönünde Habibler Yolu (Eski Edirne Asf.) üzerinden Fenertepe Hava Garnizonu'nu geçer geçmez yer alan kavşaktan Kayabaşı Mahallesi'ne girişi sağlayan İstiklal Caddesi'ne bağlanıp yaklaşık 2 km kadar güney yönde ilerledikten sonra solda yer alan herhangi bir sokaktan devam edilir ve rapora konu taşınmazlara ulaşmamızı sağlayan Kayaşehir Bulvarı'na bağlanılır. Ayrıca Olimpiyat Stadı'nın doğusundan geçen Olimpiyat Bulvarı Yolu üzerinde hareket edilerek de taşınmazlara ulaşılabilir.

Rapor konusu taşınmazın yakın çevresinde, Fatih Koleji, TOKİ Turgut Özal İmam Hatip Ortaokulu, TOKİ Yunus Emre İlkokulu, Hz. İsmail Cami, TOKİ Kayaşehir 17. Bölge Konut Blokları ve çok sayıda boş parseller yer almaktadır.

Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu bölge; Türkiye'nin en büyük yatırım ve vizyon projelerinin merkezinde yer alacak olacak olan, 3. Havalimanı'na ve Atatürk Havalimanı'na 14 km, Arnavutköy Habibler Yolu (Eski Edirne Asf.)'na yaklaşık 3 km ve Kayabaşı Merkezi ise yaklaşık 3,5 km mesafededir.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Taşınmazın tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre düzenlenmiştir. Aşağıda rapora konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Parseller üzerinde henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

SAHİBİ : Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Başakşehir
MAHALLESİ : Kayabaşı

ADA NO	PARSEL NO	ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ	HİSSESİ	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
977	1	Arsa	45.389,81	1/1	2952	143	14169	14.02.2017
983	1	Arsa	53.086,96	1/1	2952	143	14178	14.02.2017

Not: Parsel üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş. talebi üzerine 977/1 ve 983/1 ada/parseller üzerinde geliştirilen Park Maveria Projesi kapsamında 983 ada 1 parselde stokta yer alan 12 adet ve 977 ada 1 parselde bulunan 808 adet; toplam 820 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu onaylı liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parsellerden 983 ada 1 parsel üzerinde aşağıdaki notlar tespit edilmiştir. Proje kapsamında yer alan bağımsız bölümlerin tapu senedi suretleri ve tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Serhler Hanesi:

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi) (17.03.2017 tarih ve 5659 yevmiye no)

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

3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projedeki konut/ticaret bloklarının yer aldığı 977 ada 1 ile 983 ada 1 nolu parsellerin, 22.04.2016 Tasdik Tarihli, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 Ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "TİCK2-Konut+Ticaret Alanı" lejantında kaldığı öğrenilmiştir. Konut+Ticaret Alanı yapılaşma şartlarının ise; Emsal:2,00 Hmaks:Serbest olduğu bilgisi verilmiştir. Meri imar planlarına ait plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

Ayrıca konu parselin "Rezerv Yapı Alanı" sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

22.04.2016 ve 09.05.2013 t.t. li bir önceki imar planları notlarına göre mülkiyeti aynı malikte olmak kaydı ile parseller arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20 sini geçmemek kaydı ile emsal değeri kaydırılabilir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgiye göre aşağıda tablo halinde sunulmuş ve tamamı Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan parseller arasında yapılan emsal aktarımları bulunmaktadır. Bu aktarımlarla ilgili Emlak GYO A.Ş. Genel Müdürlüğü'nün olur yazısı ve ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

Mevcut plan notlarında da bu hususla ilgili "Bu Planın Kesinleşme Tarihinden Önce Emsal Transferi Yapılarak İnşaat Ruhsatı Almış, 883 Ada 1 Parsel, 884 Ada 1 Parsel, 889 Ada 1 Parsel, 891 Ada 1 Parsel, 892 Ada 1 Parsel, 893 Ada 2 Parsel, 894 Ada 1 Parsel, 895 Ada 1 ve 2 Parseldeki Yapılar İçin, Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanları Kazanılmış Haktır. Daha Önce Emsal Transferi Yapılan Adalarda, İmar Durumu Ruhsata Esas Emsal İnşaat Alanlarına Göre Düzenlenecektir." notu bulunmaktadır.

Plan notları raporumuz ekinde dir.

EMSAL AKTARIMINDA BULUNAN PARSELLER	
ESKİ ADA/PARSEL NO YENİ ADA PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
525/1 - 895/1	8.454,00
525/2 - 895/2	12.112,04
526/2 - 893/2	9.420,00
526/3 - 894/1	1.154,52
	-31.140,56

EMSAL AKTARIMI YAPILAN PARSELLER	
ADA/PARSEL NO YENİ ADA PARSEL NO	EMSAL AKTARILAN MİKTAR (M ²)
528/1 - 891/1	5.000,00
528/3 - 892/1	5.000,00
521/10 - 889/1	11.140,56
520/1 - 883/1	5.000,00
520/2 - 884/1	5.000,00
	+31.140,56

977 Ada 1 Nolu Parsel



983 Ada 1 Nolu Parsel



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

A. GENEL HÜKÜMLER

- A.1.** Bu Plan; Plan Paftaları, Plan Raporu Ve Plan Notları İle Bir Bütün Olup, Planın Sınırı Plan Onama Sınıridir.
- A.2.** Plan Kapsamındaki Donatı Alanları Kamu Eline Geçmeden Uygulama Yapılamaz.
- A.3.** Bu Plan Kapsamında; Deprem Yönetmeliği, İstanbul Otopark Yönetmeliği, İski İçme Suyu Havzaları Yönetmeliği, Karayolları Kenarına Yapılacak Tesisler Hakkında Yönetmelik, Su Kirliliği Kontrol Yönetmeliği V.B. Yönetmelik Hükümleri İle Diğer İlgili Kanun Ve Yönetmelik Hükümleri Ve İlgili Kurum Görüşleri Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.
- A.4.** Planlama Alanında Her Türlü Yapılaşma İçin Ayrıntılı Jeolojik Ve Jeoteknik Etüt Raporları Hazırlanmadan Uygulama Yapılamaz.
- A.5.** Planda Bütün Adalarda Yapı Nizamı Serbest Olup, Ayrık, Blok, Sıra Blok Ve Teras Tipi Şeklinde Düzenlenebilir Ve Parsel Bütününde Birden Fazla Yapı Yapılabilir. Yapı Boyutları, Çekme Mesafeleri İlçe Belediyesince Onaylanacak Vaziyet Planına Göre Belirlenecektir.
- A.6.** Planlama Alanı İçerisinde, Bütün Yapılarda Yençok=Serbest'tir.
- A.7.** Planlama Alanı İçerisinde Kalan Yapı Adalarında Kat Yükseklikleri Serbesttir.
- A.8.** Donatı Alanlarında Mimari Avan Projeye Göre Uygulama Yapılacaktır.
- A.9.** Fonksiyon Adalarında Farklı Yoğunlukları Ayıran Kademe Hattı, İfraz Hattı Değildir.
- A.10.** Planlama Alanı İçinde Öngörülen Bütün Fonksiyon Alanlarının Otopark İhtiyacı İstanbul Otopark Yönetmeliği Doğrultusunda Kendi Fonksiyon Alanları İçerisinde Çözömlenecektir.
- A.11.** Yapı Çekme Mesafeleri İçerisinde Zemin Üstü Otopark Yapılabilir. Planlama Alanı İçerisinde Yapı Adalarında Zemin Altında Kapalı Otopark Yapılabilir.
- A.12.** Planlama Alanı İçerisinde Ağaç Ve Bitki Yaşamının Sürdürölebileceği Toprak Derinliği Bırakılması Ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin Park, Bahçe Ve Yeşil Alanlar Daire Başkanlığı İle Ulaşım Daire Başkanlığından Uygun Görüş Alınması Kaydıyla Karayolları, Yeşil Alanlar Gibi Kamuya Açık Alanların Altlarında, Olağanüstü Durumlarda Sığınak Olarak Kullanılabilecek Yeraltı Otoparkı Düzenlenebilir.
- A.13.** Planlama Alanında Merkezi Özellik Gösteren, Civarında Özellikle Sağlık, İtfaiye Ve İletişim -Haberleşme V.B. Tesislerinin Bulunduğu Ve Ulaşım Türlerine Yakın Alanlardaki Meydan Ve Park Gibi Açık Ve Yeşil Alanların Uygun Noktalarında, İlgili Kuruluşların Uygun Görüşleri Alınmak Ve "Heliport Yapım Ve İşletim Yönetmeliği'ne" Uymak Şartı İle Kamuya Ait "Heliport İniş-Kalkış Pisti" (Heliport Alanı) Ayrılabilir.
- A.14.** Tüm Durak Yerleri Cep Şeklinde Yapılacaktır.
- A.15.** Planda Belirlenen Emsal Hesabına Dâhil Olmak Üzere Teras Katı, Çekme Kat Ve Çatı Katı Yapılabilir. Saçak Genişliği Min:0.60 M. İle Maks:1.50 M. Arasında Değişebilir.
- A.16.** Teras Katlarındaki Açık Alanlar Üstü Kapatılmamak Kaydı İle Çatı Bahçesi, Hobi Bahçesi Ve Yeşil Alan Vb. Olarak Kullanılabilir. Bu Alanlar Emsal Hesabına Dâhil Değildir. Planlama Alanının Bütününde Sert İklim Koşulları Ve Aşırı Rüzgâr Yükleri Sebebiyle, Balkon Ve Kat Bahçelerinin Cephelerinde Enerji Verimliliğini Üst Seviyeye Çıkarmak Amacıyla Sabit Kanatlı Ve Açılabilir Doğrama Yapılabilir.
- A.17.** Planda; Turizm Tesisi, Özel Sağlık Tesisi Alanı, Özel Eğitim Alanı, Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı Fonksiyonlarına Ayrılan Bölgeler İle İmar Planı Notlarına Göre Bu Fonksiyonların Yapılabildiği Alanlarda Yapılacak Olan Turizm Tesisi, Özel Sağlık Tesisi, Özel Eğitim Tesisi, Özel Sosyal Kültürel Tesisi Binalarında, Binanın Tek Bağımsız Bölüm Olarak Yapılması, Bağımsız Bölüm Olarak Ticaret Ve Konut Birimlerinin Bulunmaması Ve Otopark İhtiyacının Parsel Bünyesinde Karşılanması Ve Bodrum Katların Açığa Çıkmaması/Tamamen Toprak Altında Kalması Kaydıyla 1. Bodrum Katta Bu Fonksiyonlara Hizmet Edecek Şekilde Yapılan Konferans Salonu, Toplantı Salonu, Tiyatro, Müze, Sanat Galerisi, Teknik Odalar, Personel Soyunma-Giyinme Odaları, Personel Yemekhanesi, Tesis Yönetimi İle İlgili İdari Birimler, Spor Merkezi, Spa, Yüzme Havuzu,

Kütüphane, Mescit, Yemek Salonu, Balo Salonu, Ameliyathane, Morg, Laboratuvar, Görüntüleme Merkezi, Yoğun Bakım Ünitesi, Temizlik Odaları Vb. Birimler Yapılabilir, Emsale Dahil Değildir. Bu Alanlarda Doğal Zemin Kotu Üzerine Çıkan Kısımlarda Taks Değeri Aşılmaz. Kamusal Donatı Alanlarında Herhangi Bir Şart Aranmaksızın 1. Bodrum Katta Yukarıda Sayılan Birimler Yer Alabilir Ve Emsale Dahil Değildir. Diğer Alanlarda İse; Eğimden Dolayı Açığa Çıkan Bodrum Katlar İskân Edilebilir. İskân Edilen Bodrum Katlar Emsale Dâhildir. Birden Fazla Bodrum Kat Çıkması Halinde Bu Katlar Ortak Alan (Spor Salonu, Sosyal Tesis, Sığınak Su Deposu, Tesisat Odası, Otopark Vb.) Olarak Kullanılabilir.

A.18. Sazlıdere Su Toplama Havzasının Orta Ve Uzun Mesafeli Koruma Alanlarında İski İçme Suyu Havzaları Yönetmeliğinde Belirtilen Hükümler Doğrultusunda Uygulama Yapılacaktır.

A.19. Bodrum Katlarda Pencere Serbest Olup Derinliği 1.20 M.Yi, Cephesi Bina Cephesinin 1/3'ünü Geçmeyen Kuranglezler Yapılabilir. Bodrum Katlardan Yan Ve Arka Cepheye Çıkış Yapılabilir.

A.20. Bahçe Sulamasının Temini Amacıyla Çatı Suyu Ve Yağmur Suyu Depolama Sistemi Yapılması Esastır. Yapılan Sarnıçlar Emsale Dâhil Değildir.

A.21. Tüm Yapı Adalarında Yapı Ve Yapı Yaklaşma Sınırı Dışında 25m²'yi Geçmeyen Güvenlik Kulübeleri Yapılabilir. Emsale Dâhil Değildir.

A.22. Arazi Kazı Ve Dolgu Yapılarak Düzenlenebilir. Düzenlenmiş Zemin Tabii Zemin Olarak Kabul Edilecektir. Binaların Giriş Kotları Vaziyet Planında Belirlenir. Binalar Genellikle Tabii Zeminden Kot Alacaktır. Ancak Topografya Özelliklerinden Dolayı Yol Ve Parsel Zemini Arasında Daha Uyumlu İlişki Kurmak Amacıyla Binalar Yoldan Kotlandırılabilir Gibi Adalarda Tabii Zeminin Korunmasına Özen Gösterecek Şekilde Bir Ölçü Sınırlamasına Bağlı Kalmadan Tesviyeler Yapılabilecek Ve Binalar Bu Tesviye Edilmiş Zemin Üzerinden Kot Alabileceklerdir. Tesviye Edilen Zemin Altında Otoparklar Yapılabilir. Apartmanlarda Bodrum Kat Yapılamaması Durumunda Müştemilat(Kalorifer Dairesi, Tesisat Merkezi, Depo Ve Garaj İle Kapıcı Dairesi) Zemin Katlarda Düzenlenebilir. İskâna Tahsis Edilen Birimlerin Haricinde Zemin Katta Kalan Bu Hizmet Bölümleri İnşaat Emsaline Dâhil Değildir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu taşınmazlardan 883 ada 1 nolu parsel, 520 ada 1 nolu parselin imar işleminden oluşmuştur. 520 ada 1 nolu parsel 23.11.2009 tarih ve 12746 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescilli iken 16.01.2013 tarih ve 618 yevmiye no ile satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir. 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye numarası ile 520 ada 1 parsel imar işlemi sonucunda rapora konu parsel oluşmuştur.

Rapor konusu 889 ada 1 nolu parsel, imar uygulaması neticesinde oluşmuş olup 14.12.2010 tarih ve 12540 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescilli iken 16.01.2013 tarih ve 618 yevmiye no ile satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir. 10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye no ile 521 ada 10 parsel imar işlemi sonucunda konu parsel oluşmuştur.

Son olarak 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye no ile imar işlemi uygulamasında 883 ada 1 nolu parsel 977 ada 1 parsel; 889 ada 1 nolu parsel ise aynı tarih ve yevmiye numarası ile yine imar işleminden 983 ada 1 parsel olarak güncellenmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazlardan 883 ada 1 parselin geldisi olan 520 ada 1 no'lu parsel 02.07.2009 onay tarihli "Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı" içerisinde "Ticaret Alanı" içerisinde kalmakta iken 25.02.2010 tarihli imar planında ilave plan notları gelmiştir. Daha sonra ise 09.05.2013 onay tarihli yeni uygulama imar planı kapsamına alınmış olup lejantı "T1 Alanı" olarak değişmiştir.

Değerleme konusu taşınmazlardan 889 ada 1 parselin geldisi olan 521 ada 10 parsel ise 02.07.2009 onay tarihli "Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı" içerisinde "Ticaret Alanı" içerisinde kalmakta iken 25.02.2010 tarihli imar planında ilave plan notları gelmiştir. Daha sonra ise 09.05.2013 onay tarihli yeni uygulama imar planı kapsamına alınmış olup lejantı "T1 Alanı" olarak değişmiştir. Parsellerin yapılaşma hakları aynı kalmıştır. Ayrıca, 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile konu parseli de kapsayan alanın yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı öğrenilmiştir.

25.09.2013 tarih 48201018/150/14797 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü yazısı ekinde son bakanlık sınırları gönderilmiştir. Bakanlık Makamının 15.11.2012 tarih ve 17687 sayılı ve 12.12.2012 tarih ve 19003 sayılı Olur'ları ile "Rezerv Yapı Alanı" olarak belirlenmiş sınırlarından 02.08.2013 tarih ve 12133 sayılı yazıda bahsedilen ve "uygulamaların mer'i imar plan kararları çerçevesinde ilgili belediyesince yürütülmesinde sakınca bulunmayan

alan sınırlarının çıkartılması suretiyle yeniden düzenlenen alan Bakanlık Makamının **20.09.2013 tarih ve 14534 sayılı olur** 'ları ile 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. maddesinin 1 no'lu fıkrasının c) bendi kapsamında "REZERV YAPI ALANI" olarak belirlendiği bu alanlardaki uygulamaların 6306 sayılı kanun kapsamında kaldığı ifade edilmiştir. Rapor konusu parseller yeniden rezerv alanı sınırları içerisindedir.

Konu parsellerin bulunduğu bölgede son olarak 22.04.2016 tarihinde imar uygulaması yapılmıştır. Bunun sonucunda parseller, 22.04.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kayabaşı Revizyon Uygulama İmar Planı'na dahil olmuştur.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazlarda son üç yıl içerisinde kadastral değişiklik meydana gelmiştir. 520 ada 1 nolu parsel 883 ada 1 parsel olarak, 521 ada 10 nolu parsel ise 889 ada 1 parsel olarak tescil edilmişlerdir.



Ayrıca 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye no ile imar işlemi uygulamasında 883 ada 1 nolu parsel 977 ada 1 parsel; 889 ada 1 nolu parsel ise aynı tarih ve yevmiye numarası ile yine imar işleminden 983 ada 1 parsel olarak güncellenmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde bir proje geliştirilmiştir. Geliştirilen proje bünyesinde yer alan yapılaşmaya ait olarak hazırlanan Yeni Yapı ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	KAT ADEDİ
883/1	A1	02.09.2015	627	Yeni Yapı	5A	18.052,17	Mesken/Ofis	83	20
	A2	02.09.2015	628	Yeni Yapı	4A	13.653,08	Mesken/Ofis	63	15
	A3	02.09.2015	629	Yeni Yapı	5A	13.652,79	Mesken/Ofis	63	15
	A4	02.09.2015	630	Yeni Yapı	5A	16.259,22	Mesken/Ofis	71	18
	A5	02.09.2015	631	Yeni Yapı	5A	19.786,70	Mesken/Ofis	87	22
	B1	02.09.2015	632	Yeni Yapı	5A	27.803,88	Mesken/Ofis	152	26
	B2	02.09.2015	633	Yeni Yapı	5A	25.695,22	Mesken/Ofis	140	24
	Otopark	02.09.2015	642	Yeni Yapı	3A	34.654,84	Otopark	-	3
	Sos.Tes.	02.09.2015	641	Yeni Yapı	4B	5.781,97	Ofis	2	4
	T1	02.09.2015	634	Yeni Yapı	4A	5.274,51	Ofis	34	3
	T2	02.09.2015	635	Yeni Yapı	4A	1.933,14	Ofis	10	2
	T3	02.09.2015	636	Yeni Yapı	4A	5.350,08	Ofis	22	4
	T4	02.09.2015	637	Yeni Yapı	4A	2.835,91	Ofis	10	3
	T5	02.09.2015	638	Yeni Yapı	4A	8.079,80	Ofis	42	4
T6	02.09.2015	639	Yeni Yapı	4A	1.933,14	Ofis	10	2	
T7	02.09.2015	640	Yeni Yapı	4A	5.680,92	Ofis	21	3	
889/1	A01	8.10.2014	349	Yeni Yapı	4A	18,818.73	Mesken Ofis	87	22
	A02	8.10.2014	350	Yeni Yapı	5A	16,319.28	Mesken Ofis	75	19
	A03	8.10.2014	351	Yeni Yapı	5A	17,281.96	Mesken Ofis	76	16
	A04	8.10.2014	352	Yeni Yapı	5A	17,279.04	Mesken Ofis	76	16
	A05	8.10.2014	353	Yeni Yapı	5A	16,319.28	Mesken Ofis	75	19
	A06	8.10.2014	354	Yeni Yapı	5A	20,485.03	Mesken Ofis	95	24
	B01	8.10.2014	355	Yeni Yapı	5A	28,572.38	Mesken Ofis	152	27
	B02	8.10.2014	356	Yeni Yapı	5A	34,898.36	Mesken Ofis	188	33
	T01	8.10.2014	357	Yeni Yapı	4A	5,118.44	Ofis	29	3
	T02	8.10.2014	358	Yeni Yapı	4A	4,012.98	Ofis	26	3
	T03	8.10.2014	359	Yeni Yapı	4A	3,125.33	Ofis	16	3
	T04	8.10.2014	360	Yeni Yapı	4A	2,392.85	Ofis	18	3
	T05	8.10.2014	361	Yeni Yapı	4A	3,358.68	Ofis	18	4
	T06	8.10.2014	362	Yeni Yapı	4A	2,392.85	Ofis	18	3
	T07	8.10.2014	363	Yeni Yapı	4A	3,927.63	Ofis	22	3
	T08	8.10.2014	364	Yeni Yapı	4A	6,257.86	Ofis	33	3
	Sos.Tes.	8.10.2014	365	Yeni Yapı	4B	5,779.00	Ofis	3	4
	Garaj	8.10.2014	366	Yeni Yapı	3A	41,239.17	Garaj	1	3

Rapor konusu proje bünyesinde 977 ada 1 parselde yer alan yapılaşmaya ait olan ruhsatlar 23.06.2017 tarihinde, 983 ada 1 parselde yer alan yapılaşmaya ait olan ruhsatlar ise 09.06.2017 tarihinde Tadilat nedeniyle yenilenmiştir. İlgili ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B.B NİTELİĞİ	B.B. ADEDİ	KAT ADEDİ
977/1	A1	23.06.2017	714	Tadilat	5A	18.052,17	Mesken/Ofis	83	20
	A2		715	Tadilat	4A	13.653,08	Mesken/Ofis	63	15
	A3		716	Tadilat	5A	13.652,79	Mesken/Ofis	63	15
	A4		717	Tadilat	5A	16.259,22	Mesken/Ofis	71	18
	A5		718	Tadilat	5A	19.786,70	Mesken/Ofis	87	22
	B1		719	Tadilat	5A	27.803,88	Mesken/Ofis	152	26
	B2		720	Tadilat	5A	25.695,22	Mesken/Ofis	140	24
	Otopark		729	Tadilat	3A	34.654,84	Otopark	-	3
	Sos.Tes.		728	Tadilat	4B	5.781,97	Ofis ve İşyeri	2	4
	T1		721	Tadilat	4A	5.274,51	Ofis ve İşyeri	34	3
	T2		722	Tadilat	4A	1.933,14	Ofis ve İşyeri	10	2
	T3		723	Tadilat	4A	5.350,08	Ofis ve İşyeri	22	4
	T4		724	Tadilat	4A	2.835,91	Ofis ve İşyeri	10	3
	T5		725	Tadilat	4A	8.079,80	Ofis ve İşyeri	42	4
	T6		726	Tadilat	4A	1.933,14	Ofis ve İşyeri	10	2
	T7		727	Tadilat	4A	5.680,92	Ofis ve İşyeri	21	3
	983/1		A1	9.06.2017	614	Tadilat	5A	18,818,73	Mesken Ofis
A2		615	Tadilat		5A	16,319,28	Mesken Ofis	75	19
A3		616	Tadilat		5A	17,281,96	Mesken Ofis	76	16
A4		617	Tadilat		5A	17,279,04	Mesken Ofis	76	16
A5		618	Tadilat		5A	16,319,28	Mesken Ofis	75	19
A6		619	Tadilat		5A	20,485,03	Mesken Ofis	95	24
B1		620	Tadilat		5A	28,572,38	Mesken Ofis	152	27
B2		621	Tadilat		5A	34,898,36	Mesken Ofis	188	33
T1		622	Tadilat		4A	5,118,44	Ofis ve İşyeri	29	3
T2		623	Tadilat		4A	4,012,98	Ofis ve İşyeri	26	3
T3		624	Tadilat		4A	3,125,33	Ofis ve İşyeri	16	3
T4		625	Tadilat		4A	2,392,85	Ofis ve İşyeri	18	3
T5		626	Tadilat		4A	3,358,68	Ofis ve İşyeri	18	4
T6		627	Tadilat		4A	2,392,85	Ofis ve İşyeri	18	3
T7		628	Tadilat		4A	3,927,63	Ofis ve İşyeri	22	3
T8		629	Tadilat		4A	6,257,86	Ofis ve İşyeri	33	3
Sos.Tes.		631	Tadilat		4B	5,779,00	Ofis ve İşyeri	3	4
Garaj		630	Tadilat		3A	41,239,17	Garaj	1	3

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri "Kayabaşı Mahallesi 75.Yıl Caddesi İş Merkezi Sitesi C Blok No:181 İç Kapı No:15 Başakşehir İstanbul" adresinde yer alan 2247 Belge Nolu KESİT Yapı Denetim Ltd. Şti. ve "Yakuplu Merkez Hürriyet Bulvarı No:155 3. Blok D:4 Beylikdüzü İstanbul" adresinde yer alan AVANOS Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmaz için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması sebebi ile değerlendirme proje bazında yapılmıştır. Ancak Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 820 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup 883 ada 1 no'lu parsel, 889 ada 1 no'lu parsel ve 886 ada 1 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan "İstanbul Başakşehir Kayabaşı 4. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş" ihalesini Makro İnşaat Tic. A.Ş.- Akyapı İnş. Taah. San. Ve Tic. Ltd. Şti. Ortak Girişimi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.400.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 420.000.000 TL+KDV ve % 30 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Park Maveria Projesi" sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Kayabaşı Park Maveria Projesi kapsamındaki parseller 977 ada 1 nolu parsel 45.389,81 m², 983 ada 1 nolu parsel 53.086,86 m² olmak üzere toplam 98.476,77 m² yüz ölçüme sahiptir.
- Parseller, düzgün sayılabilecek geometrik şekle sahiptir.
- Parseller az eğimli olup eğim, kuzeyden güney yönüne doğru azalmaktadır.
- Proje kapsamında toplam 1.815 bağımsız bölüm yer almaktadır.
- 977 ada 1 parselde A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2, T1, T2, T3, T4, T5, T6, T7 olmak üzere toplam 14 blok bulunmaktadır.
- 983 ada 1 parselde A1, A2, A3, A4, A5, A6, B1, B2, T1, T2, T3, T4, T5, T6, T7, T8 ve Sosyal Tesis Bloğu olmak üzere toplam 17 blok bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesi yaklaşık %91,61'dir.
- Aşağıda parsel bazında kullanım fonksiyonu, adetleri ve alanları tablolarda gösterilmiştir.
- 977/1 nolu parseldeki konutların bağımsız bölüm bazında yapılan değerlendirme çalışmasında tahsisli alanlarda dikkate alınmış olup tahsisli alanları gösterir onaylı yönetim planı ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.

	B.B. NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M ²)
977/1	Konut	556	103,293.78
	Dükkan	199	19,044.11
	2 Katlı Dükkan	53	11,552.60
983/1	Konut	672	121,906.00
	Dükkan	244	19,338.71
	Depolu Dükkan	88	21,168.18
	Sosyal Tesis	3	455.76

- Proje bünyesinde yer alan konut ünitelerin tipleri, adetleri ve brüt kullanım alanlarının dağılımları sayfa 35 de sunulmuştur.

	DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT KULLANIM ALANLARI TOPLAMI (M ²)	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M ²)
977/1	2+1	88	10,987.10	124.82-124.89
	3+1	178	32,244.62	180.01-181.22
	4+1	290	60,062.06	206.41-207.77
983/1	2+1	104	13,146.46	126.28-126.57
	3+1	208	37,798.96	181.54-181.96
	4+1	360	70,960.58	195.88-197.79

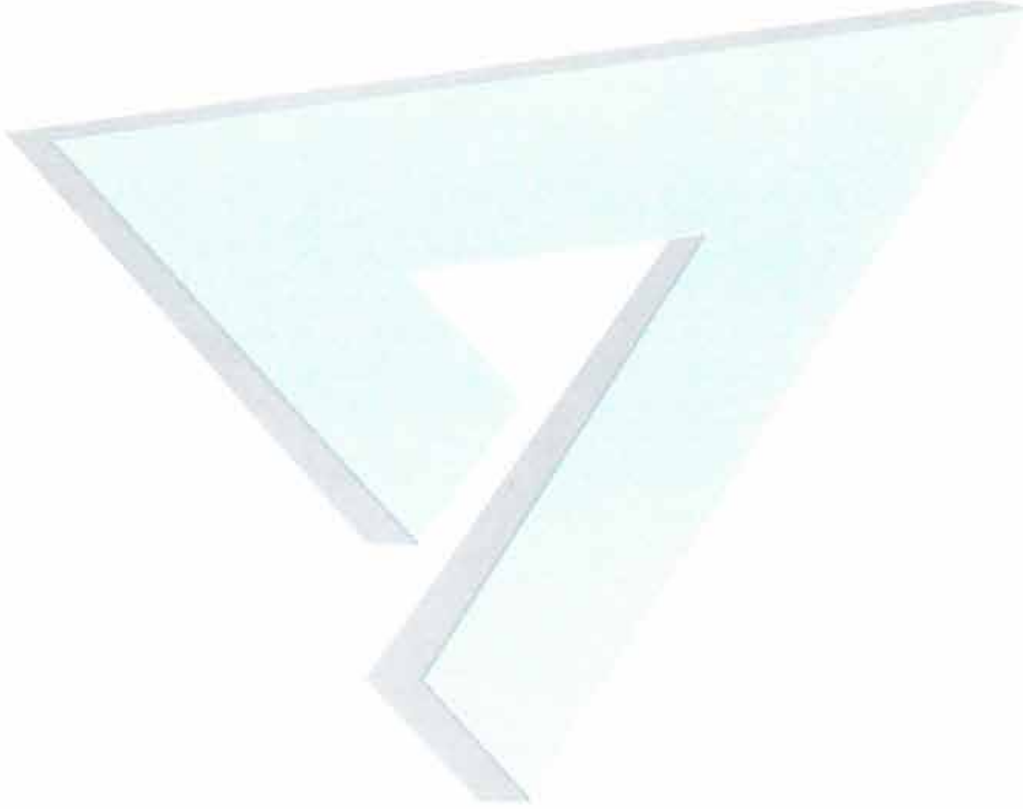
3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumu,
- Ulaşımının kolay olması,
- Görülebilirliği ve reklam kabiliyeti,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,
- Projede sosyal donatı alanlarının mevcut olması,
- Kanal İstanbul Projesi'nin ve 3. Havaalanı'nın bölgenin yakınında olması,
- Kentsel olarak gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması.

Olumsuz Özellikler

- İstanbul'un göreceli de olsa diğer merkezi iş alanlarına uzak olması,
- Projenin inşaat halinde olması
- Küresel ve ülke çapında yaşanan ekonomik krizin gayrimenkul piyasasına olumsuz yönde yansımaları.



BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

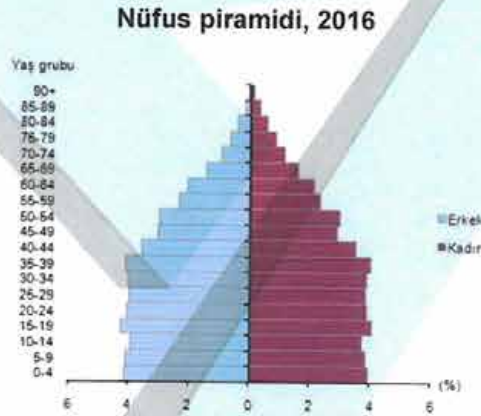
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu.

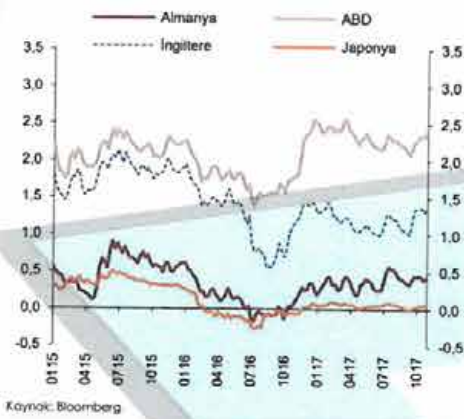
İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayımlanmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

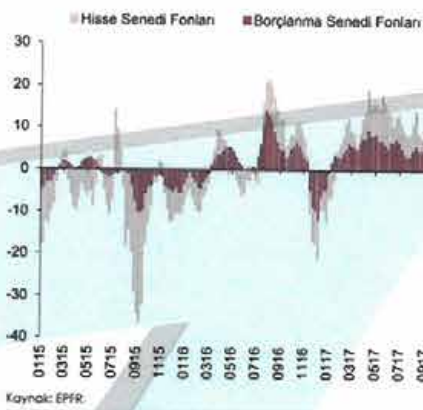
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



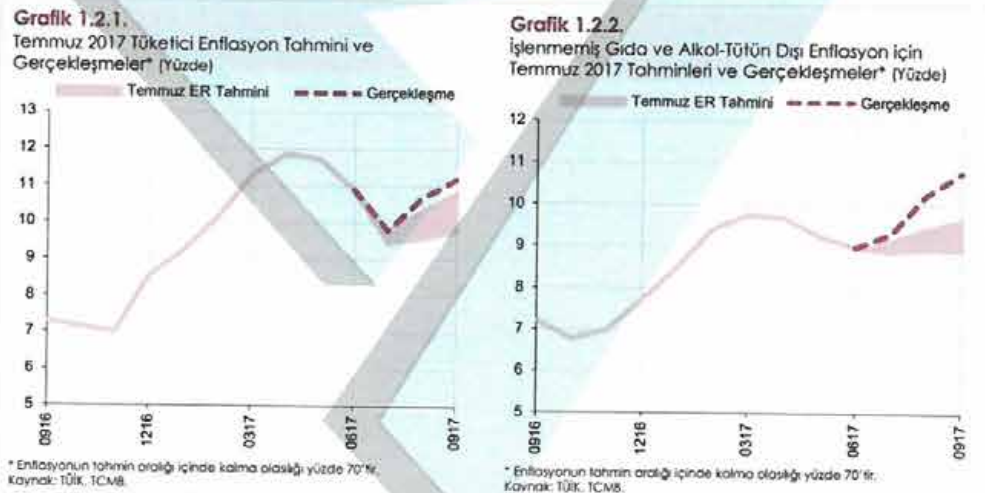
Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatlı kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2’ye yükselmiştir.

Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

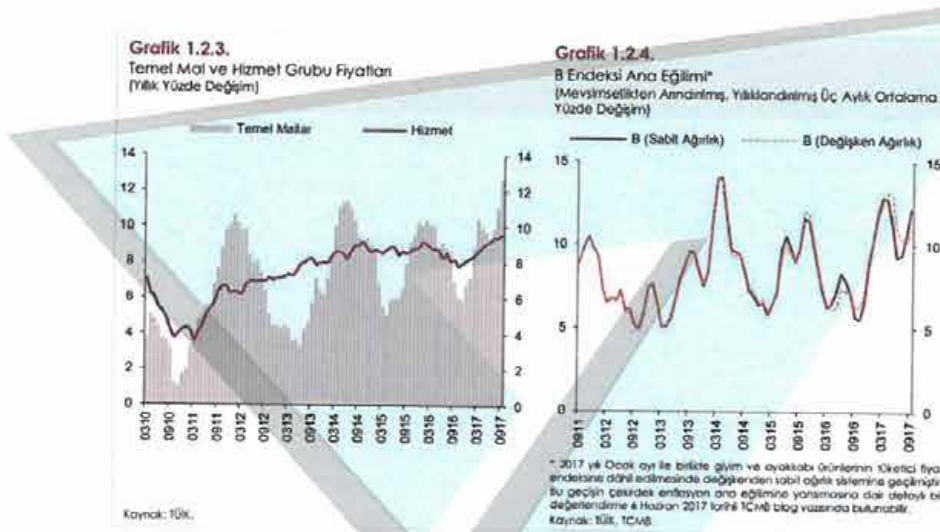
Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerin üzerinde seyretmiştir.



Yılım üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel

enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarındaki gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

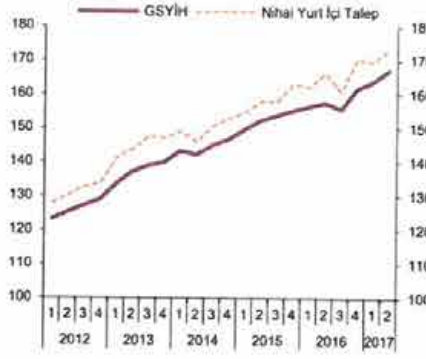


Özetle, eğilim ve fiyatlama davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

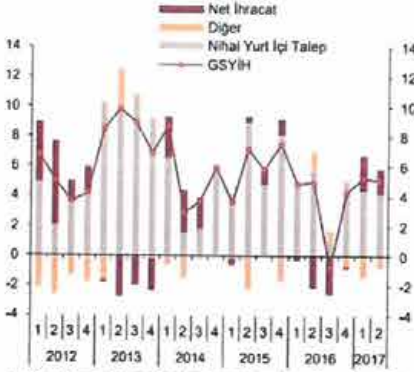
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Real Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, İCME.

Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları*
(Yüzde Puan)



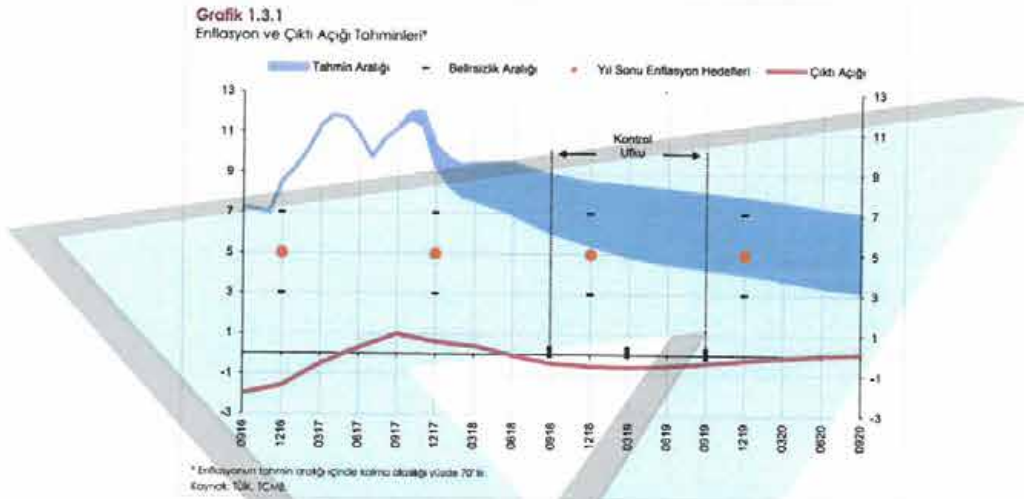
* Diğer istihdam, stoklar ve zincirleme endeksten kaynaklıların istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK.

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyüme katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir.

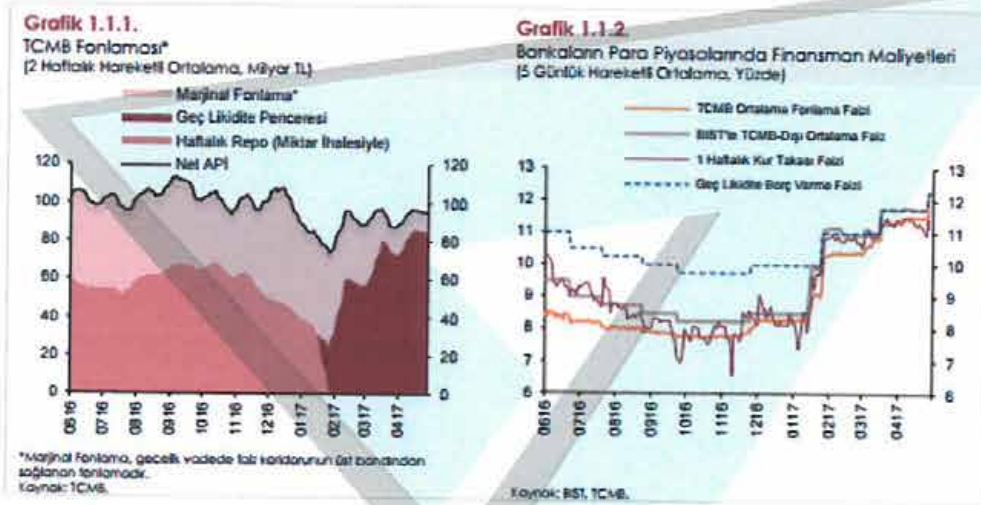
Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellenmenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahminin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

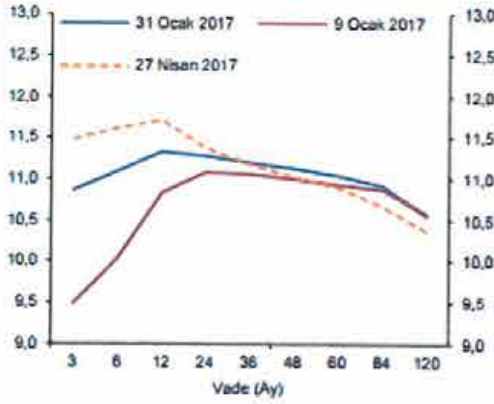


2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

Grafik 1.1.3.

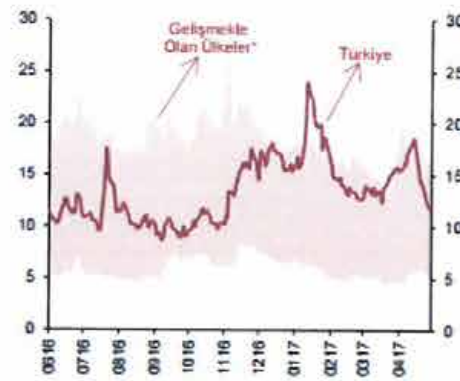
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (Yüde)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 1.1.4.

Opsiyonların İmna Ettiği Kur Oynaklığı* (1 Ay Vadeli, Yüde)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Çin, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır.

Grafik 1.1.5.

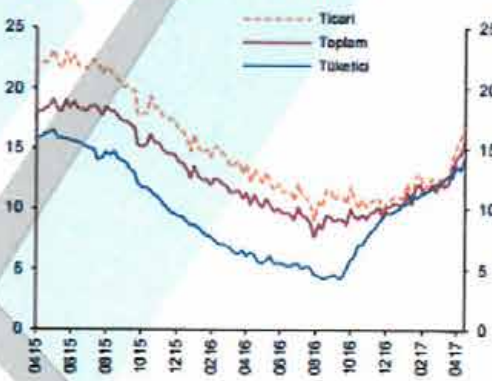
Kredi Faizleri (Akım Verileri, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüde)



** Ticari KMP, ticari kredi kartı ve ayrı faizli krediler hariç, ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.(Grafik 1.1.6.).

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondular, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

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

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

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

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

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

5.4.2. Başakşehir İlçesi⁵

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



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

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

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

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

⁵ İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sayfalarından derlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Bağcıoğlu Emlak (535 398 68 80):** Başakşehir Şamlar Mahallesi'nde konumlu, "Konut+Ticaret Alanı" imarlı, 3.000 m² yüzölçümlü, E:1.00 ve Hmaks: Serbest yapılaşma şartları olan arsanın 6.250.000,- TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.083,-TL/m²)
- **Bağcıoğlu Emlak (535 398 68 30):** Başakşehir Şamlar Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" imarlı, 2.000 m² yüzölçümlü, E:1.00 yapılaşma şartı olan arsanın 4.000.000,- TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 2.000,-TL/m²)
- **Smart Emlak Gayrimenkul Yatırım (543 829 41 73):** Başakşehir Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" imarlı, 130 m² yüzölçümlü, E:1.10 yapılaşma şartı olan arsanın 369.000,- TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.838,-TL/m²)
- **Sahibinden:** Başakşehir Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu, "Konut Alanı" imarlı, 230 m² yüzölçümlü, Taks:0,40 Hmax:2,5 kat yapılaşma şartı olan arsanın 400.000,- TL bedel ile satılmış olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.739,-TL/m²)



**Not: Emlak firmaları ve arsa sahipleriyle yapılan görüşmelerde emsal arsaların yaklaşık konularının işaretlendiğini ancak yüz yüze yapılan görüşmelerde arsaların doğru konularının bilgisinin verilebileceği belirtildi.*

Konut Emsal Araştırması:

- **Ak Yapı Gayrimenkul (534 273 49 89):** Kayabaşı Mahallesi'nde Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 13 kat, 3+1 163 m² dairenin 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,601,-TL/m²)
- **Akreferans Gayrimenkul (538 541 72 82):** Kayabaşı Mahallesi'nde Avrupa Konutları Projesi'nde yer alan, 5 kat, 4+1 200 m² dairenin 1.180.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5,900,-TL/m²)
- **Uğur Gayrimenkul (532 204 21 07):** Kayabaşı Mahallesi'nde Bulvar İstanbul Projesi'nde yer alan, 13 kat, 4+1 200 m² dairenin 930.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4,650,-TL/m²)
- **Emlak Dünyası Gayrimenkul (532 412 55 08):** Kayabaşı Mahallesi'nde Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 19 kat, 2+1 128 m² dairenin 554.999,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,33,-TL/m²)
- **HÇ Gayrimenkul (535 966 54 33):** Kayabaşı Mahallesi'nde 5. bölgede yer alan, 13. kat, 2+1 85 m² dairenin 280.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3,295,-TL/m²)
- **Emlakstar Gayrimenkul (541 376 29 55):** Kayabaşı Mahallesi'nde Başakşehir Evleri Kule Projesi'nde yer alan, 24 kat, 1+1 57 m² dairenin 249.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,368,-TL/m²)
- **Altın Gayrimenkul (553 174 52 42):** Kayabaşı Mahallesi'nde 12. bölgede yer alan, 2 kat, 1+1 49 m² dairenin 150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3,061,-TL/m²)
- **Altın Gayrimenkul (553 174 52 42):** Kayabaşı Mahallesi'nde Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 2 kat, 3+1 145 m² dairenin 655.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,517,-TL/m²)
- **Investate Gayrimenkul (531 678 90 00):** Kayabaşı Mahallesi'nde Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 3 kat, 4+1 183 m² dairenin 800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,371,-TL/m²)
- **Turyap Gayrimenkul (544 935 50 44):** Kayabaşı Mahallesi'nde Evvel İstanbul Projesi'nde yer alan, 8 kat, 2+1 102 m² dairenin 495.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4,852,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Century21 Albayrak (532 698 63 99):** Kayabaşı Mahallesi'nde Adım İstanbul Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü 370 m² dükkanın, 4.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,216,-TL/m²)
- **Worldwide Gayrimenkul (532 522 25 45):** Kayabaşı Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü 117 m² dükkanın, 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,965-TL/m²)
- **Altın Emlak (541 906 52 52):** Kayabaşı Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 99 m² dükkanın, 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~17,676-TL/m²)
- **Altın Emlak (541 906 52 52):** Kayabaşı Mahallesi'nde Meydan dükkanlarında yer alan, 2 bölümlü 169 m² dükkanın, 3.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~17,751-TL/m²)
- **Investate Emlak (532 698 63 99):** Kayabaşı Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 1 bölümlü 150 m² ön kullanımlı, 400 m² dükkanın, 4.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10,000-TL/m²)
- **Altın Emlak (541 906 52 52):** Kayabaşı Mahallesi'nde Meydan dükkanlarından yer alan, 2 bölümlü 190 m² dükkanın, 2.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~14,210-TL/m²)
- **Turyap Başakşehir (505 501 98 64):** Kayabaşı Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 63 m² asma katlı dükkanın, 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,730-TL/m²)
- **Başak Emlak (532 324 61 39):** Kayabaşı Mahallesi'nde Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde yer alan, 2 bölümlü 82 m² asma katlı dükkanın, 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13,414-TL/m²)
- **Marla Emlak (532 213 99 43):** Kayabaşı Mahallesi'nde Kayaşehir Dükkanlarında yer alan, cadde üzerinde konumlu, 2 bölümlü 60 m² dükkanın, 759.999,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12,667TL/m²)

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	3000	2000	130	230
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	2083	2000	2838	1739
PAZARLIK PAYI	10%	10%	10%	0%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m ²)	1874.7	1800	2554.2	1739
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-20%	-20%	-30%	-30%
KONUM DÜZELTMESİ	20%	20%	10%	10%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	25%	35%	30%	35%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2343.375	2430	2809.62	1999.85
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(2.395,71) ~2.400			

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazların mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar fonksiyonları dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA	PARSEL	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
977	1	Konut + Ticaret	E:2.00, Hmaks:Serbest	45.389,81	2.400	108.935.544,00
978	1	Konut + Ticaret	E:2.00, Hmaks:Serbest	53.086,96	2.400	127.408.704,00
TOPLAM						236.344.248,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak % 91,61 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır. Rapor konusu taşınmazların yapı ruhsatında 3A/4A/4B/5A sınıfında oldukları görülmektedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre 5A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.425,-TL/m², 4B sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 1.021 TL/m², 4A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 882 TL/m² ve 3A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 694 TL/m² dir.

Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve inşaat kalitesinin daha iyi olduğu düşünülerek 2017 yılında belirlenen birim maliyetlerde ufak artışlar yapılarak uygulanmış, bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Ada/ Parsel	Blok No	Yapı Sınıfı	İnşaat Alanı (M ²)	B.B. Adedi	Kat Adedi	Birim Değer (M ²)	Toplam Değeri
977/1	A1	5A	18052.17	83	20	1,600.00	28,883,472.00
	A2	4A	13653.08	63	15	1,000.00	13,653,080.00
	A3	5A	13852.79	63	15	1,600.00	22,164,464.00
	A4	5A	16259.22	71	18	1,600.00	26,014,752.00
	A5	5A	19786.7	87	22	1,600.00	31,658,720.00
	B1	5A	27803.88	152	26	1,600.00	44,486,208.00
	B2	5A	25695.22	140	24	1,600.00	41,112,352.00
	Otopark	3A	34654.84	-	3	800.00	27,723,872.00
	Sos.Tes.	4B	5781.97	2	4	1,100.00	6,360,167.00
	T1	4A	5724.51	34	3	1,000.00	5,724,510.00
	T2	4A	1933.14	10	2	1,000.00	1,933,140.00
	T3	4A	5350.08	22	4	1,000.00	5,350,080.00
	T4	4A	2835.91	10	3	1,000.00	2,835,910.00
	T5	4A	8079.80	42	4	1,000.00	8,079,800.00
	T6	4A	1933.14	10	2	1,000.00	1,933,140.00
	T7	4A	5680.92	21	3	1,000.00	5,680,920.00
	983/1	A1	5A	18818.73	87	22	1,600.00
A02		5A	16319.28	75	19	1,600.00	26,110,848.00
A03		5A	17281.96	76	16	1,600.00	27,651,136.00
A04		5A	17279.04	76	16	1,600.00	27,646,464.00
A05		5A	16319.28	75	19	1,600.00	26,110,848.00
A06		5A	20485.03	95	24	1,600.00	32,776,048.00
B01		5A	28572.38	152	27	1,600.00	45,715,808.00
B02		5A	34898.36	188	33	1,600.00	55,837,376.00
T01		4A	5118.44	29	3	1,000.00	5,118,440.00
T02		4A	4012.98	26	3	1,000.00	4,012,980.00
T03		4A	3125.33	16	3	1,000.00	3,125,330.00
T04		4A	2392.85	18	3	1,000.00	2,392,850.00
T05		4A	3358.68	18	4	1,000.00	3,358,680.00
T06		4A	2392.85	18	3	1,000.00	2,392,850.00
T07		4A	3927.63	22	3	1,000.00	3,927,630.00
T08		4A	6527.86	33	3	1,000.00	6,527,860.00
Sos.Tes.		4B	5779	3	4	1,100.00	6,356,900.00
Garaj		3A	41239.17	1	3	800.00	32,991,336.00
Çevre Düzenleme, Altyapı, vs. (Maktuen)							9,847,677.00
GENEL TOPLAM							625,605,616.00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %91,61 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%91,61 \times 625.605.616 \text{ TL} = (573.117.304,82\text{-TL}) \sim 573.117.000 \text{ -TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	236.344.248,00,-
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	573.117.000,-
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	809.461.248,-

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 30'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 bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	236.344.248,00
--	-----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	B.B. NİTELİĞİ	ADET	SATIŞA ESAS ALAN (M²)
977/1	Konut	556	103,293.78
	Dükkan	199	19,074.11
	2 Katlı Dükkan	53	11,552.60
983/1	Konut	672	121,906.00
	Dükkan	244	19,338.71
	Depolu Dükkan	88	21,168.18
	Sosyal Tesis	3	455.76

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır.

Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede yer alan konutların 2017 yılı yıl sonuna kadar satışının yaklaşık %90'ının tamamlanacağı 2018 yılı içinde de %10'unun satılarak tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Dükkanların 2017 yılı satışlarının %99'unun tamamlandığı ve 2017 yılın sonunda %100'ünün tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Sosyal Tesis alanlarının ise 2018 yılında %100'ünün satılarak tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Proje genelinde m² bazında konutlarda birim değeri ortalama 3.500,-TL/m², dükkan birim değerinin ortalama 6.500,-TL/m², sosyal tesis birim değerinin ortalama 3.000,-TL/m² olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre proje kapsamındaki dükkanlar ile sosyal tesis ve spor salonunun proje kapsamındaki diğer bağımsız bölümlerin müşterek methali olarak atanacağı bilgisi göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **1.248.448.509,87 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.248.448.509,87
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,30
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	374.534.552,96

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 30 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.248.448.509,87 TL Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 374.534.552,96 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 977 ada 1 parsel ve 983 ada 1 parseller üzerinde konumlu Kayabaşı Park Maveria Projesi'nin mevcut durumu itibariyle toplam değeri 809.461.248,-TL projenin mevcut durumu itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 236.344.248,-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.248.448.509,87 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 374.534.552,96 TL olarak hesaplanmıştır. Proje, arsa karşılığı gelir paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olup sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 420.000.000 TL+KDV olarak belirlenmiş olup Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelir de bu bedel olacaktır.

Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değeri, emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin pazar değeri 236.344.248-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 820 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin KDV hariç toplam değeri 564.603.000,00 TL olarak takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.



Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde 977 ada 1 ile 983 ada 1 parseller üzerinde yer alan Kayabaşı Park Maveria Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	809.461.248,00	209.163.113,18
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	236.344.248,00	61.070.865,12
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.248.448.509,87	322.596.514,18
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	420.000.000,00	108.527.131,78

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,87 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu Bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 820 adet bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Vaziyet planı
- 883/1 Nolu parselin onaylı yönetim planı ekleri
- Rezerv alanı ile ilgili resmi gazete nüshası ve ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri