

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



Höşdere 3. Etap Avrupark Projesi  
Başakşehir/İSTANBUL

2015/0266

09.04.2015

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 07.04.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 09.04.2015 tarihinde, 20150266 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerleme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerleme 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;
- 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;

beyan ederiz.

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	07.04.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	08.04.2015	
RAPOR TARİHİ	09.04.2015	
RAPOR NO	201500266	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Hoşdere 3. Etap Avrupark Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.088102, 28.655575	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	89.895.000,00	34.978.599,22
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	86.504.000,00	33.659.143,97
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	419.364.162,95	163.176.717,10
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN GELİRLERİN BUGÜNKÜ DEĞERİ	156.520.000,00	60.902.723,74
1480 ADET KONUT VE DÜKKANIN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	430.808.000,00	167.629.571,98
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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



## İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	7
1.2.	Rapor Türü.....	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	7
1.4.	Değerleme Tarihi.....	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri.....	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	10
2.1.	Değer Tanımları.....	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	10
2.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları.....	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar.....	12
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı).....	12
2.3.2.	Varsayımlar.....	13
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value).....	13
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield).....	14
2.3.6.	Şerefiye.....	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri.....	14
2.3.8.	Rapor Tarihi.....	14
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	15
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	15
3.2.	2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*).....	16
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	20
3.3.1.	İstanbul İli (*).....	20
3.3.2.	Başakşehir İlçesi.....	22

BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	24
4.1.	Çevre ve Konum.....	24
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	27
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi.....	27
4.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	27
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler .....	33
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	33
4.4.2	Belediye İncelemesi.....	33
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	33
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	33
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	34
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	34
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	34
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları .....	35
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş .....	35
4.7.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	35
4.8.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	37
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....	38
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	39
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	46
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	46
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	46
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	46
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri.....	48
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	48
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....	51

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 09.04.2015 tarihinde, 2015/0266 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan 3. Etap Hoşdere Avrupark Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje bünyesindeki 1480 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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 07.04.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 09.04.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 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 07.04.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri 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. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



## 1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

### DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

ÜN VAN I	: 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) <a href="mailto:info@atakgd.com.tr">info@atakgd.com.tr</a> (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.



## MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜN VAN I</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	: Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.

<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	: 22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66

## **BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **2.1. 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.<sup>1</sup>

**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.

#### **2.1.1. 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.

<sup>1</sup> UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

#### **2.1.2. 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.

#### **2.1.3. 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 değeridir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

## 2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

## 2.2. 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.

<sup>2</sup> UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

### 2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

### 2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

#### Direkt Kapitalizasyon

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

#### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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



edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirilmesine ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

<sup>3</sup> UDS – Uluslararası Değerleme Standartları

### 2.2.3. 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 takdir edilir.

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.

### 2.2.4. 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.

### 2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

#### 2.3.1. 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 değerlemede 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 çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

### **Risksiz Getiri Oranı**

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

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

### **Risk Primi**

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

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

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

### **2.3.2. 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.

### **2.3.3. 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.

### 2.3.4. 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.

### 2.3.5. 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.

### 2.3.6. 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 tükenen 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.

### 2.3.7. 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.

### 2.3.8. Rapor Tarihi

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

## 3.1. Türkiye Demografik Veriler (\*)

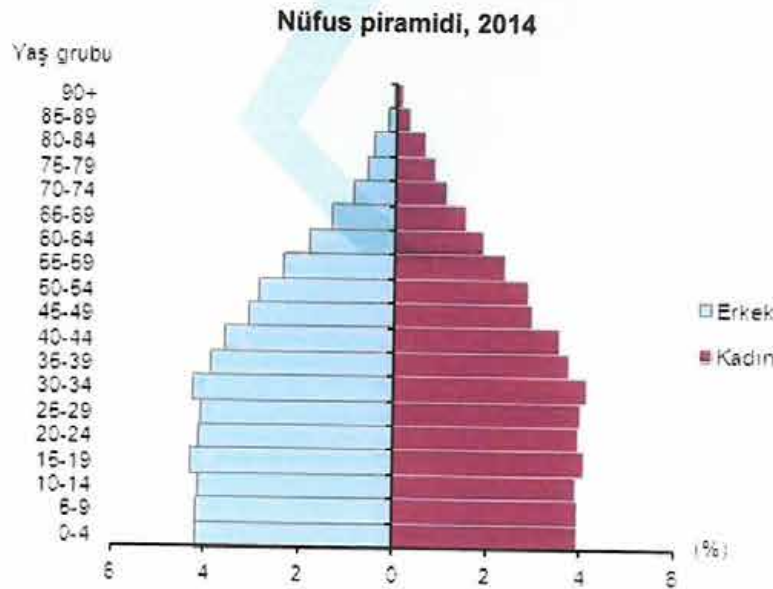
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.





Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

\* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

### 3.2. 2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (\*)

Dünya ekonomisi için özünde 2014 yılında da global olarak krizin etkileri ile boğuşmaya devam etmiştir. IMF'ye göre küresel ekonomik toparlanma etkileri kaybolmuştur. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde küçülürken bir sonraki dönemde grafiği terse döndürmeyi başarmıştır. IMF, Ortadoğu'da yaşanan karışıklıklar, dünyanın diğer bölgelerinde yaşanan bazı politik sorunlar ve küresel ekonomideki dengesiz iyileşmenin devam ettiği gerekçesiyle dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminini aşağı yönlü belirlemiştir. En son Temmuz'da güncellenen 2014 yılı küresel büyüme beklentisini %3,4'den %3,3'e çekerken benzer şekilde, 2015 yılına ilişkin büyüme beklentisi de %4'den %3,8'e indirmiştir.

Gelişmiş ülkeler için ise bu yıl öngörülen büyüme oranını %1,8'de sabit tutarken, Temmuz ayında %2,4 ile yukarı yönlü revize edilen 2015 yılı büyüme beklentisini tekrar Nisan'daki seviyesi olan %2,3'e çekmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerin %4,4 oranında büyüyeceği kanaatinde olan IMF Türkiye için olan büyüme beklentisini %2,3'ten %3'e yükseltmiştir.

Türkiye ekonomisi ise son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibarıyla Dünya'nın 17. Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin



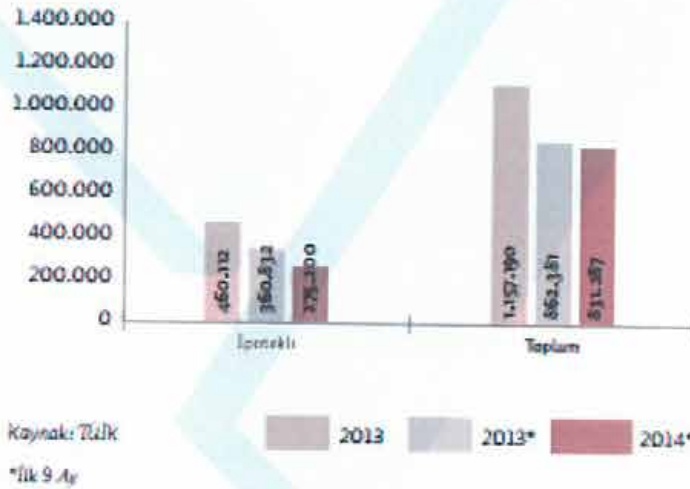
lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın Ekim Ayı'nda yayınlamış olduğu Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; büyüme performansını yükseltirken cari işlemler açığını düşürmeye devam etmek, enflasyon hedefine ulaşmak ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmek olduğu belirtilmektedir.

Tüketici fiyatları endeksi baz alındığında; Türk Lirası son bir yılda %9 değer kaybetmiştir. Tüketici fiyatları endeksi 2013 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %16 oranında artarken, 2012 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %17 oranında artmıştır.

Bir taraftan ise gayrimenkul sektörü irdelendiğinde 2013 yılında il ve ilçe merkezlerindeki toplam konut satışı 895.594 olarak açıklanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2013 yılı konut satış rakamı olan 1.157.190 rakamı aslında bir önceki yılla karşılaştırılabilir değildir. Bu sebeple karşılaştırılabilir olması açısından sadece 2013 ve 2014 yılları kıyaslaması yapılmıştır.

Grafik 10: Tapu Devir Sayıları



2014 yılının ilk yarısında bir önceki yılın ilk yarısına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapılar yüzölçümüne göre %36, daire sayısına göre ise %27 artarken, Yapı Kullanma İzin belgesi verilen yapılar yüzölçümüne göre %40, daire sayısına göre ise %32 oranında artmıştır. Verilerden görüldüğü üzere Yapı Ruhsatı sayısı ile Yapı Kullanma İzin Belgesi sayısı arasındaki fark giderek kapanmaktadır. Üretim yöntemine göre GSYH incelendiğinde 2014 yılının ilk yarısında inşaat sektörü reel olarak %3,9 büyümüştür.

2012 yılında yavaşlayan inşaat sektörü 2013 yılında yeniden hız kazanmış ve reel olarak %7,1 büyüyerek en çok büyüme kaydeden sektör olmuştur. Ancak bu durum 2014 yılında devam

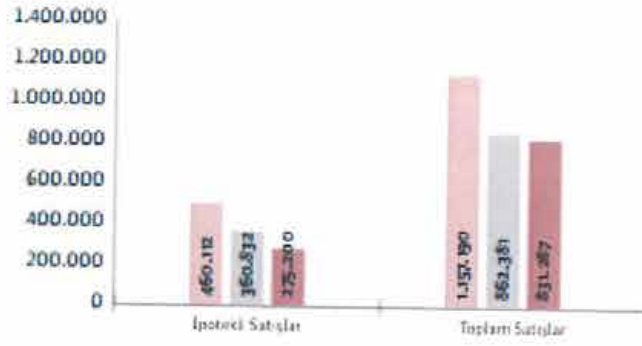
edememiş, inşaat sektörü 2014 yılının ilk yarısını %3,9 büyüme ile kapatabilmiştir. İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki payı son 10 yıldır artarak devam etmektedir.

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7,0 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da %1,0 daralmıştı. Özel sektör inşaat harcamalarında yaşanan daralma grafiği 2014 yılında terse dönmüş, ilk çeyrek döneminde %4,8 ve ikinci çeyrek döneminde %4,3 büyümüştür. Kamu inşaat harcamaları ise küçülmeye başlamıştır.

Gayrimenkul yatırımları Türkiye'nin en önemli yatırım aracı olarak ön planda olmayı sürdürmektedir. Türkiye'deki ortalama hane halkı geliri düşünüldüğünde ise konut birçok kesimin yatırım yapabileceği ve özellikle son zamanlarda en fazla kar getiren yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Türkiye'nin gelişen bir ekonomiye sahip olması sebebiyle finansal tabloda zaman zaman inişler- çıkışlar yaşansa da orta-uzun vadede bu talebin artarak devam edeceği öngörülmektedir. Nüfusun büyümesi, kentleşmenin artması, kentlerdeki hane halkı sayısının azalması ve yaşanan göçlere bakıldığında Türkiye'de konut ihtiyacının artacağını öngörmek mümkündür. Nüfusun artması bugün dursa bile demografinin değişimi; evlenme, boşanma, yalnız yaşama, çalışma alışkanlıklarının değişimi nedeni ile daha fazla erişilebilir konuta ihtiyaç duyulacaktır. Kentsel dönüşüm ve alt yapı çalışmalarının devam etmesi ve gayrimenkul sektörü oyuncularının Türkiye'nin konut alanındaki ihtiyaçlarını tespit etmesi sektörü daha da hareketlendirmiştir. Öte yandan tüm bu gelişmeler kapsamında ipotekli konut kredilerinin kullanımı da ülkemizde hızla artmaktadır. İpotekli Konut Finansmanı Kanunu 2006 yılında uygulamaya girmiştir. Bu tarihten sonra bankalar konut kredisi kullandırmaya başlamış ve konut kredisi hacmi hızla artmıştır.

Ancak faiz oranlarının yüksekliği, hala konut kredisi kullanabilecek kesimin kısıtlı olmasını gerektirecek düzeydedir. İpotekli konut kredileri ikincil piyasa uygulamaları henüz olmadığından, kredi faizleri istenen düzeyde düşmemiştir. Bazı finans kurumları yabancı ülke vatandaşlarına konut kredisi kullanılabilmektedir.

Grafik 15: İpotekli Konut Satış Adedinin Toplam Konut Satış Adedi İçindeki Oranı (ADET)



Kaynak: TÜİK

\* İlk 9 Aylık veridir

2013 2013\* 2014\*

Tablo 12: 2014 Yılında En Fazla ve En Az Konut Satılan İller

2014 Yılında En Fazla Konut Satılan İller*	Satılan Konut Sayısı
İstanbul	161950
Ankara	94787
İzmir	50903
Antalya	44622
Bursa	30094

Kaynak: TÜİK

\* Eylül ayı verileri

Özetle, Ülke ekonomisinde genel seçim beklentisi, jeopolitik gelişmeler ve küresel mali piyasalardaki dalgalanmalar ekonomide büyümeye ket vurmaktadır. Bu anlamda 2015 Türkiye'de ve dünyada ekonomi açısından zor bir olacağı 2014 yılı ortalarında 2015 yıl için yapılan büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesinden de çok açık anlaşılmaktadır.

Geçtiğimiz yıl yüzde 3 civarında gerçekleşen inşaat sektöründeki büyüme, bu yıl özel sektör inşaat harcamalarının canlandıracağı öngörülmektedir. Bu durum, 2014 yılında alınan konut ve konut dışı yapı ruhsatlarındaki yüzde 39 artışa bağlanmaktadır.

İnşaat malzemesinde üretimin iç pazarı destekleyeceği, inşaat malzemesi ihracatının üretime katkısının bu yıl sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da ihracatı olumsuz etkileyen nedenler devam etmektedir. Irak, Suriye gibi yakın pazarlardaki jeopolitik sorunlar sürdüğü için de, 2014 yılında ihracatımız önceki yıla göre değişmedi ve 21,3 milyar dolarda kaldı.

Petrol fiyatlarındaki düşmenin inşaat malzemesi açısından önemli ihrac pazarlarında talebi daraltacağı, Ab ülkeleri ekonomilerinde yaşanan gelişmelerin de ihracatta etkili olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Euro-Dolar paritesindeki gerilemede yapılan ihracat aynı kalsa veya artsa dahi, paritedeki yüzde 15 gerilemeden dolayı, dolar karşılığı düşecektir. İhracat miktarı değişmese bile, dolar cinsinden açıklanacak veriler daha düşük olacaktır.

Yeni alınan inşaat işleri 2014 yılında dalgalı bir seyir izledi. Yeni alınan işlerin seviyesi 2014 Aralık ayında, geçen yılın aynı ayına göre 2,7 puan geriledi. 2014'ün ilk 11 ayındaki konut satışları da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1 oranında azaldı ve satışı gerçekleşen konut sayısı 1.030.715 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında alınan konut yapı ruhsatları daire sayısı da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,2 oranında artışla, 805.584 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında yapı kullanım izin belgesi alınan daire sayısında da artış oldu. Bu artış bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında gerçekleşti ve 566.568 daire için yapı kullanım izin belgesi alındı.

2014'ün 11 aylık döneminde yeni konutlardaki fiyat artışları yıllık yüzde 5,6 seviyesinde gerçekleşti. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış, yüzde 6,4 oranı ile 3+1 tipi konutlarda görüldü. Yılın genelinde ise yeni konut fiyatlarında durağan seyir devam etti denilebilir.

\*GYODER gayrimenkul sektörü raporundan ve internetten alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.

### 3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.3.1. 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 Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy,

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

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

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

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

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

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

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



İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükçekmece	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.

(\* İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

### 3.3.2. Başakşehir İlçesi

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 Stadı'na ulaşması beklenmektedir.

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

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

Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.



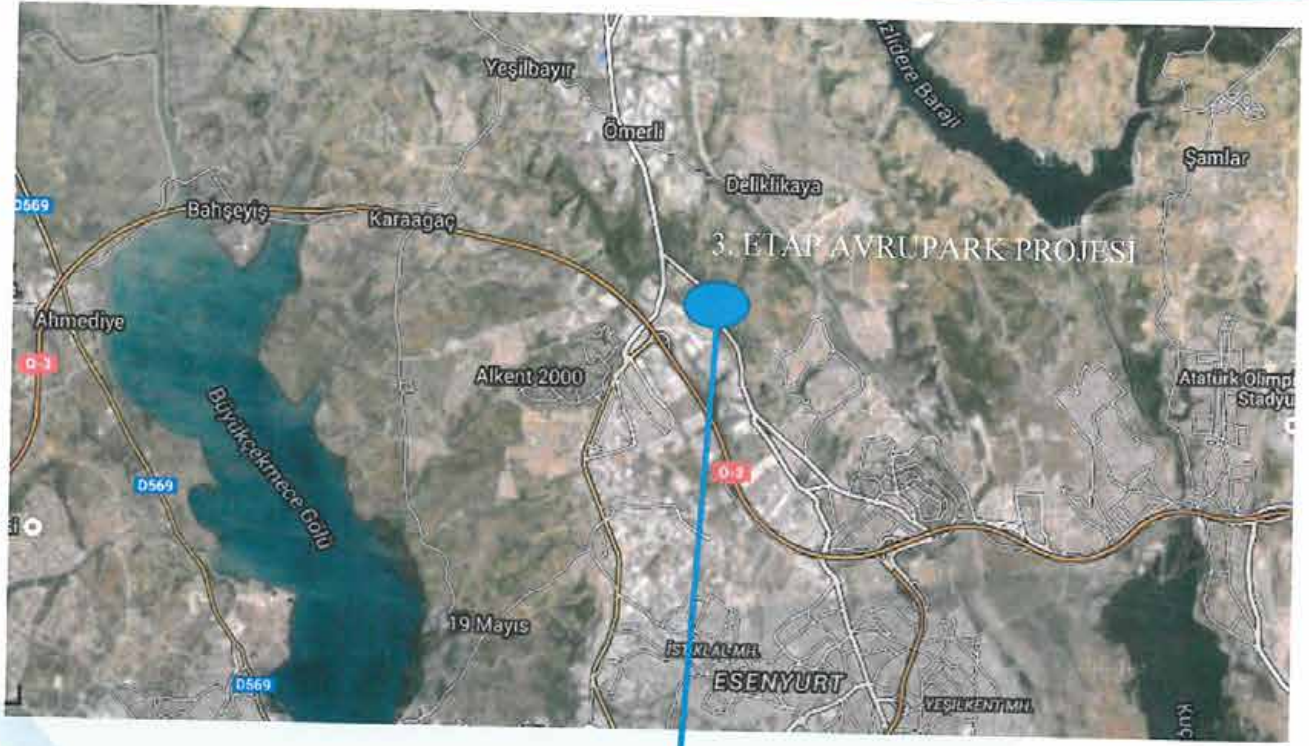
#### 4.1. Çevre ve Konum

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan 3. Etap Avrupark Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile proje bünyesindeki 1480 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Rapor konusu parsellere Hadımköy-Altınşehir Yolu üzerinden ulaşılabilir. TEM Otoyolu üzerinde Mahmutbey (batı yönünde) gişelerine doğru ilerlerken sağdan Mahmutbey Batı Kavşağı'ndan çıkılarak O3 Kuzey Yanyolu Caddesi ve devamında Hadımköy – Altınşehir Yolu'na dönülerek ulaşılır.

Yakın çevresinde Dumankaya Modern Vadi, N Tepe, Fi-Premium Evleri, Fi-Side, Kıptaş Esenyurt Evleri gibi konut projelerinin yanı sıra çok sayıda boş parsel bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Boğaziçi Köprüsü'ne ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne yaklaşık 33 km, Atatürk Havalimanı'na 16 km uzaklıktadır.





#### 4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

**SAHİBİ** : Emlak Konut GYO A.Ş.

**İLİ** : İstanbul

**İLÇESİ** : Başakşehir

**MAHALLESİ** : Hoşdere

ADA NO	PARSEL NO	ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ	HİSSESİ	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
650	1	Arsa	29.533,20	Tam	3636	47	4603	14.03.2013
651	1	Arsa	49.106,57	Tam	3636	47	4610	14.03.2013

#### 4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

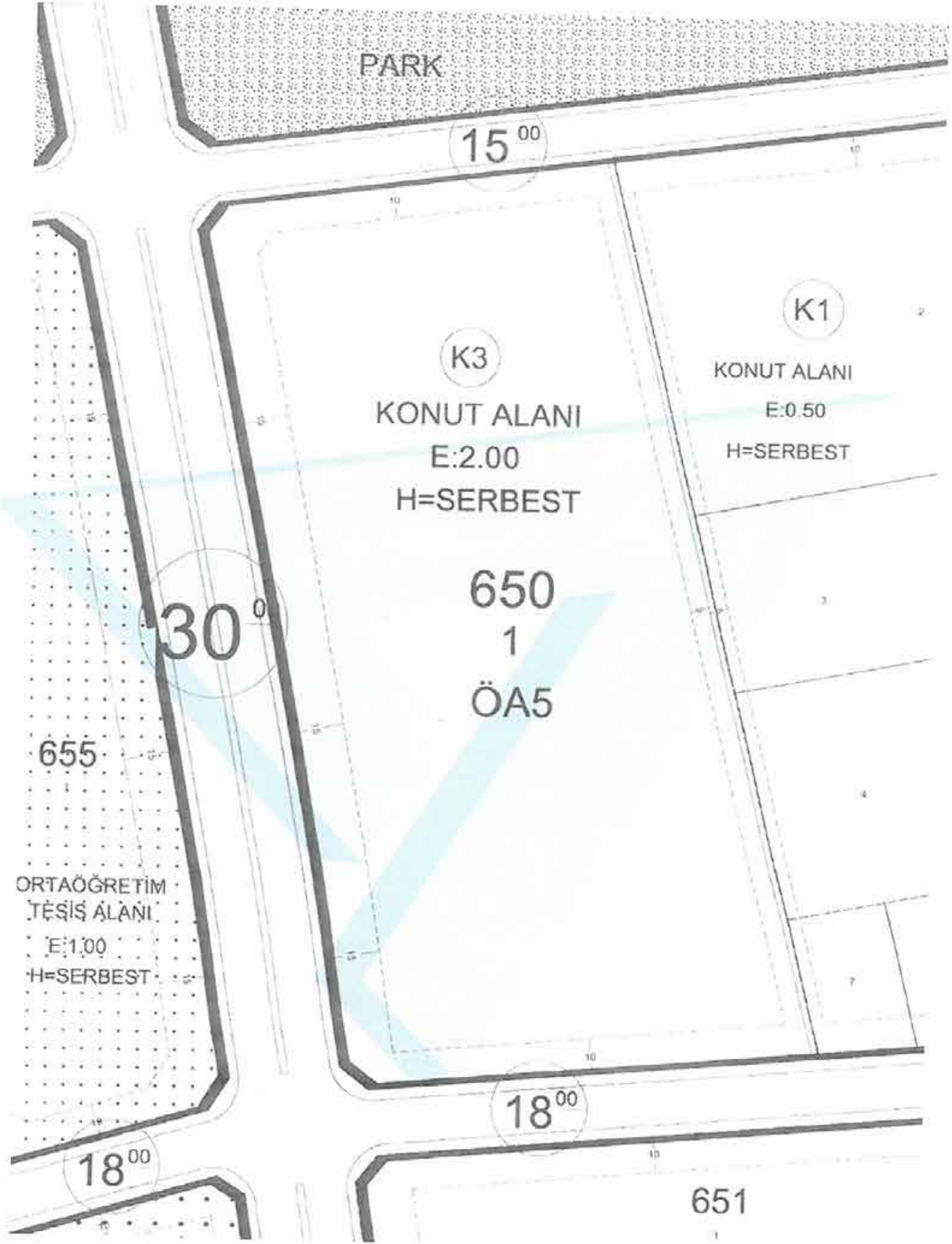
30.03.2015 tarihinde TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu kayıt belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Parsellerin takyidatlı tapu kayıt belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

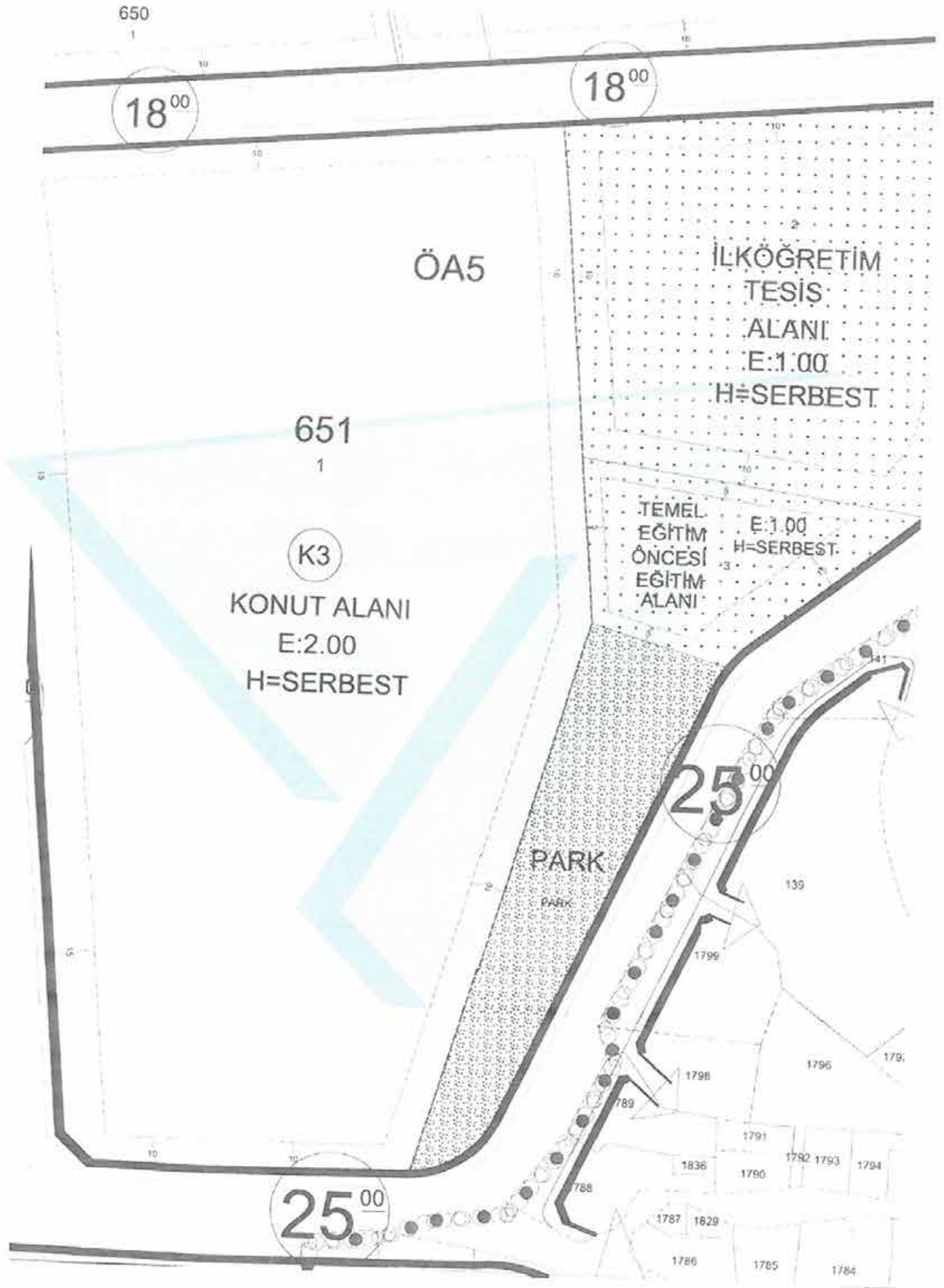
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller 12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
650	1	29.533,20	Konut Alanı	Emsal: 2,00
651	1	49.106,57	Konut Alanı	Emsal: 2,00





## 12.03.2012 Tasdik Tarihli İstanbul İli, Başakşehir Ve Esenyurt İlçeleri, Hoşdere Toplu Konut

### Alanı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Plan Notları

- 1- Bu plan, plan paftaları, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.
- 2- Tüm fonksiyon alanlarında binaların giriş kotları aşağıdaki kriterler doğrultusunda belirlenecektir. Yoldan cephe alan binalar yoldan kotlandırılacak, geri kalan binalar tabi zeminin korunmasına özen gösterecek şekilde tesviye edilecek zemin üzerinden kot alacaklardır.
- 3- Plan bütününde yapılacak olan binalarda blok şekli, boyutları, çekme mesafeleri ve bloklar arası mesafeler ve binaya ait taban alanı kullanımı serbesttir. Tüm alanlardaki yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
- 4- İlgili kurum (teiaş, bedaş, iski, igdaş, vb.) görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- 5- İmar kanunu'nun 18. maddesi ve 2981/3290 sayılı kanunun ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. Uygulama etaplar halinde yapılabilir.
- 6- İmar planı ile mülkiyetlerin uyuşmadığı durumlarda mülkiyet sınırı plan sınırı olarak kabul edilecektir.
- 7- Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir. Aynı mülkiyette olmak şartı ile konut alanı genelinde emsale esas inşaat alanı sabit kalmak koşuluyla adalar ve/veya parseller arasında emsal transferi yapılabilir.
- 8- Planlama alanı içinde öngörülen bütün fonksiyon alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda öncelikle kendi fonksiyon alanları içerisinde çözümlenecektir. Ancak, otopark ihtiyacının bitki örtüsü, jeolojik sakıncalar gibi sebeplerle parsel içerisinde karşılanamaması durumunda, ilgili kurumlardan uygun görüş alınması ve kamu kullanımına açık olmak koşulu ile yakın çevrede yer alan donatı alanlarında zemin altında ve üstünde otopark alanları düzenlenebilir.
- 9- İlgili kurum ve kuruluşların görüşü ve parsel maliklerinin muvafakati alınarak yapı adaları arasında bağlantı sağlamak amacıyla yaya ve taşıt, alt ve üst geçitleri yapılabilir.
- 10- Mimari tasarımdan dolayı oluşan açık teraslar üstü kapatılmamak kaydı ile çatı bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan v.b olarak kullanılabilir. Bulunduğu kat alanının %15'ini geçmeyen bu alanlar ve açık çıkmalar emsale dahildir.
- 11- Planlama alanı içerisinde yer alan mevcut ağaçlar vaziyet planına göre değerlendirilecektir.

12- Konut alanlarında yapılacak olan yapılarda kapıcılık v.b hizmetlerinin projelendirilecek yönetim birimlerinde çözülmesi ve genel yönetim planı ile tanımlanması halinde bu yapılarda kapıcı dairesi şartı aranmayacaktır.

13- Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında ilgili yönetmelik hükümleri doğrultusunda engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.

14- Plan bütününde tüm fonksiyon alanlarında trafo, telekom yapıları, arıtma tesisi, su deposu, vb. kullanımlar yer alabilir. Bu alanlar vaziyet planına göre ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.

15- Tüm fonksiyon alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Avan proje ile uygulama yapılan alanlarda ilgili belediyesince tasdik edilecek avan projeye göre ifraz yapılabilir.

### **Konut, Ticaret Alanları**

16- Konut alanları içerisinde;

“K1” konut alanlarında, E=0.50 H=Serbest’tir.

“K2” konut alanlarında, E=1.50 H=Serbest’tir.

“K3” konut alanlarında, E=2.00 H=serbest’tir.

17- **Ticaret Alanları’nda;** iş merkezi, alışveriş merkezi, yönetim merkezi, otel, motel, rezidans, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze v.b kültürel tesis alanları, ticaret, ofis, büro, lokanta, gazino, çarşı çok katlı mağazalar, banka, finans kurumları, özel eğitim alanları, özel sağlık tesis alanları, özel spor alanları, kat otoparkları, yapılabilir. Bu işlevler bir arada kullanılabilir.

T1 Ticaret alanlarında, E=0.50 H=Serbest’tir.

T2 Ticaret alanlarında, E=1.00 H=Serbest’tir.

T3 Ticaret alanlarında, E=2.50, H=Serbest’tir.

18- Ada bazı uygulamalarda, konut veya ticaret alanları içerisinde alanda yaşayacak nüfusun ihtiyacına cevap verecek nitelikte, toplam emsal değerinin %5’ini geçmemek koşulu ile sosyal tesis yapılabilir. sosyal tesis yapılarında; sauna, hamam, spor salonu, yüzme havuzu, mescit, kafeterya v.b kullanımlar yer alabilir. Bu tesislerin yeri vaziyet planı ile belirlenir ve emsale dahil değildir.



19- Konut, ticaret alanlarında çatı arasında kalan hacimler bağımsız bölümler olarak kullanılmamak kaydı ile emsale dahildir.

### **Donatı Alanları**

20- Donatı alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Bu alanlarda yapılaşma  $E=1.00$   $H=Serbest$  olarak uygulanacaktır.

21- Plandaki ilköğretim tesis alanı ya da ortaöğretim alanları ilgili kurum görüşleri alınarak, meslek lisesi ve çok programlı liseler olarak kullanılabilir.

22- Temel eğitim öncesi eğitim alanları ve özel temel eğitim öncesi eğitim alanları ihtiyaca göre anaokulu veya kreş alanı olarak kullanılabilir.

23- Sağlık tesisi ve özel sağlık tesisi alanlarında; hastaneler, sağlık ocakları, dispanserler, poliklinikler, doğum evleri, verem savaş merkezleri, kan bankaları, ambulans servisleri vb. sağlık tesisleri yer alabilir.

24- Sosyo-kültürel tesis ve özel sosyo-kültürel tesis alanlarında; kütüphaneler, halk eğitim merkezleri, tiyatrolar, sanat galerileri, huzurevi, yurt, rehabilitasyon merkezi, çocuk ve gençlik merkezi, kadın konukevi, toplum merkezi gibi fonksiyonları içeren sosyal hizmetler ve çocuk esirgeme kurumu yapılanma alanı (shçek yapılanma alanı), açık ve kapalı spor tesis alanları gibi sosyal ve kültürel tesisler ile bunlara yönelik kafe-büfe gibi tesisler yer alabilir.

25- Resmi kurum alanlarında belediye ve belediyeye ait kültürel tesisler, semt konakları, muhtarlık binaları, pazar alanı, karakol, muhtarlık, ptt, iski, itfaiye, iett peron alanı, igdaş vb. kurum ve kuruluşları yer alabilir.

26- Özel ilköğretim ve özel ortaöğretim alanlarında ilgili kurum ve kuruluşların görüşleri alınarak özel üniversite yapılabilir. özel üniversite yapılması durumunda bu alanda başka eğitim birimi yer alamaz.

27- Planda halk eğitim merkezi olarak ayrılan alanlarda; başta kadınlar ve çocuklar olmak üzere bölgede yaşayanlara yönelik meslek edindirme, beceri geliştirme vb. maksatlı eğitim faaliyetlerinin, kursların yapıldığı tesisler ile engellilere yönelik eğitim tesisleri, aile merkezleri yer alabilir.

28- Teknik alt yapı alanlarında İSKİ, İGDAŞ, katı atık merkezi, TELEKOM, TEİAŞ, itfaiye, İETT vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.

29- **Rekreasyon Alanlarında** Emsal: 0,05 ve Hmaks : 6.50 m. 'yi geçmeyecek şekilde sabit olmayan büfe, açık çayhane, su deposu, sarnıç, igdaş vana odaları, trafo binası, gibi kalıcı olmayan tesisler yer alabilir. Bu alanlarda ayrıca; yeşil alan düzenlemeleri, ağaçlandırma, göletler, yaya ve bisiklet yolları, açık hava tiyatrosu, toplantı ve gösteri yerleri, seyir terasları, açık spor alanları yer alabilir.

#### 4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu parseller 14.03.2013 tarihinde mülkiyeti T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi adına kayıtlı iken Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parsellerin bulunduğu bölge 12.03.2012 tarihli Hoşdere Uygulama İmar Planı ile ilk defa düzenlemeye girmiş ve konu parseller bu plan kapsamında uygulama görmüştür. Konu parsellerin Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 02.10.2012 tarih ve 8552 sayılı yazısında; 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 yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

##### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parsellerden 650/1 nolu parsel 467, 978 ve 1917 nolu parselin, 651/1 nolu parselin ise 319 ve 1917 nolu parselin imar uygulaması sonucunda oluşmuştur.

#### 4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde konut ve ticari üniteler barındıran bir proje geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI
1	650/1	SOSYAL TESİS	16.3.2015	149	YENİ YAPI	3A	26.701,91
2	650/1	A01-1	16.3.2015	119	YENİ YAPI	4A	8.104,84
3	650/1	A01-2	16.3.2015	120	YENİ YAPI	4A	8.179,23
4	650/1	B01	16.3.2015	121	YENİ YAPI	4A	10.548,20
5	650/1	C01	16.3.2015	122	YENİ YAPI	5A	22.115,64
6	650/1	C02	16.3.2015	123	YENİ YAPI	5A	19.624,08

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI
7	650/1	D01	16.3.2015	124	YENİ YAPI	5A	19.467,31
8	650/1	E01	16.3.2015	125	YENİ YAPI	4A	9.088,37
9	650/1	E02	16.3.2015	126	YENİ YAPI	4A	10.387,09
10	650/1	T01	16.3.2015	127	YENİ YAPI	3B	938,40
11	650/1	T02	16.3.2015	128	YENİ YAPI	3B	938,40
12	650/1	T03	16.3.2015	129	YENİ YAPI	3B	938,40
13	650/1	SOSYAL TESİS	16.3.2015	130	YENİ YAPI	3A	23.192,40
14	651/1	A01-1	16.3.2015	131	YENİ YAPI	4A	9.557,45
15	651/1	A01-2	16.3.2015	132	YENİ YAPI	4A	9.557,45
16	651/1	A02-1	16.3.2015	133	YENİ YAPI	4A	9.557,45
17	651/1	A02-2	16.3.2015	134	YENİ YAPI	4A	9.557,45
18	651/1	B01	16.3.2015	135	YENİ YAPI	4A	8.423,61
19	651/1	B02	16.3.2015	136	YENİ YAPI	4A	9.131,91
20	651/1	B03	16.3.2015	137	YENİ YAPI	4A	11.256,81
21	651/1	B04	16.3.2015	138	YENİ YAPI	4A	11.256,81
22	651/1	B05	16.3.2015	139	YENİ YAPI	4A	9.840,21
23	651/1	B06	16.3.2015	140	YENİ YAPI	4A	9.131,91
24	651/1	E01	16.3.2015	141	YENİ YAPI	4A	10.672,96
25	651/1	E02	16.3.2015	142	YENİ YAPI	4A	10.672,96
26	651/1	E03	16.3.2015	143	YENİ YAPI	4A	10.672,96
27	651/1	T01	16.3.2015	144	YENİ YAPI	3B	839,16
28	651/1	T02	16.3.2015	145	YENİ YAPI	3B	839,16
29	651/1	T03	16.3.2015	146	YENİ YAPI	3B	839,16
30	651/1	T04	16.3.2015	147	YENİ YAPI	3B	839,16
31	651/1	T05	16.3.2015	148	YENİ YAPI	3B	839,16
							<b>293.710,01</b>

#### 4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetim işleri Barış Mahallesi, Ali Çebi Caddesi, A-6 Blok Apartmanı, Blok No:28 İç kapı No:10 Beylikdüzü/İstanbul adresinde konumlu olan Şehzade Grup Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

#### 4.7. 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 "bünyesinde ticaret üniteleri barındıran konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

#### 4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olmasına karşın Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1480 adet daire ve dükkanın tamamlanması durumunda piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde kat irtifakına esas olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.



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

650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cihan İnşaat Müh. San. Tic. A.Ş. ve Konut Yapı Endüstri, San. Ve Tic. A.Ş. Adi Ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 602.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 156.520.000 TL+KDV ve % 26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır.

#### 4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

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

#### 4.7. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Raporu konu parsellerden 650 ada 1 nolu parsel, 29.533,20 m<sup>2</sup>, 651 ada 1 nolu parsel, 49.106,57 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Raporu konu parseller kuzeyden güneye uzanan yan yana komşu parsellerdir.
- Raporu konu parseller genel itibari ile batıdan doğuya doğru azalan hafif eğimli arazi üzerinde konumlanmışlardır.
- Parseller dikdörtgen benzeri geometrik şekle sahiptir.
- Raporu konu parsellerden 651 ada 1 nolu parsel üzerinde taşınabilir konteynerler mevcuttur. Bunun dışında üzerinde herhangi bir yapılaşma mevcut olmayıp doğal bitki örtüsü kaplıdır.
- Parsellerin sınırlarını belirleyen herhangi bir unsur olmayıp fotoğraflar bölgesel olarak çekilmiştir.
- Bölgede altyapı tamamlanmamıştır.
- 3. Etap Hoşdere Avrupark Projesi kapsamında 650 ada 1 nolu parsel üzerinde 2 adet sosyal tesis, A01-1 ve A01-2 Blok, B01, C01, C02, D01, E01, E02, T01, T02 ve T03 Bloklar, 6561 ada 1 nolu parselde ise A01-1, A01-2, A02-1, B01, B02, B03, B04, B05, B06, E01, E02, E03, T01, T02, T03, T04, T05 Bloklar bulunmaktadır.
- Halihazırda projenin zeminde inşaat işlerine başlanmamıştır.

- Aşağıdaki tabloda proje kapsamındaki blok bazında kat adetleri, bağımsız bölüm sayısı ve nitelikleri sunulmuştur.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	İNŞAAT ALANI	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	650/1	SOSYAL TESİS	26.701,91	OFİS VE İŞYERİ	1	3
2	650/1	A01-1	8.104,84	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	52	14
3	650/1	A01-2	8.179,23	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	53	14
4	650/1	B01	10.548,20	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	57	15
5	650/1	C01	22.115,64	MESKEN	138	25
6	650/1	C02	19.624,08	MESKEN	120	22
7	650/1	D01	19.467,31	MESKEN	174	28
8	650/1	E01	9.088,37	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	53	14
9	650/1	E02	10.387,09	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	61	16
10	650/1	T01	938,40	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	6	4
11	650/1	T02	938,40	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	6	4
12	650/1	T03	938,40	MESKEN VE OFİS, İŞYERİ	6	4
13	650/1	SOSYAL TESİS	23.192,40	OFİS VE İŞYERİ	1	3
14	651/1	A01-1	9.557,45	MESKEN	58	16
15	651/1	A01-2	9.557,45	MESKEN	58	16
16	651/1	A02-1	9.557,45	MESKEN	58	16
17	651/1	A02-2	9.557,45	MESKEN	58	16
18	651/1	B01	8.423,61	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	45	12
19	651/1	B02	9.131,91	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	49	13
20	651/1	B03	11.256,81	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	61	16
21	651/1	B04	11.256,81	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	61	16
22	651/1	B05	9.840,21	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	53	14
23	651/1	B06	9.131,91	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	49	13
24	651/1	E01	10.672,96	MESKEN	58	16
25	651/1	E02	10.672,96	MESKEN	58	16
26	651/1	E03	10.672,96	MESKEN	58	16
27	651/1	T01	839,16	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	6	3
28	651/1	T02	839,16	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	6	4
29	651/1	T03	839,16	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	6	4
30	651/1	T04	839,16	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	6	4
31	651/1	T05	839,16	MESKEN, OFİS VE İŞYERİ	6	4
			293.710,01			

- 3. Etap Hoşdere Avrupark Projesi bünyesinde toplam 1.480 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 ve dubleks konut tipleri ile depolu dükkanlar mevcuttur.
- Onaylı çarşaf listeye göre 650 ada 1 nolu parsel üzerinde 690 adet daire, 36 adet depolu dükkan 651 ada 1 nolu parsel üzerinde 704 adet daire, 50 adet depolu dükkan mevcuttur.



- 1+1 tipi daireler 63,88 m<sup>2</sup> ile 74,43 m<sup>2</sup> büyüklüğünde, 2+1 tip daireler 95,41 m<sup>2</sup> ila 126,28 m<sup>2</sup>, 3+1 tip daireler 116,88 m<sup>2</sup> ila 160,64 m<sup>2</sup>, 4+1 tip daireler 174,37 m<sup>2</sup> ila 186,09 m<sup>2</sup>, dubleks tipi daireler ise 170,86 m<sup>2</sup> ve 191,62 m<sup>2</sup> büyüklüğünde kullanım alanına sahiptirler.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1480 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarının yerine getirilmesi durumundaki değerleri tespit edilmiştir. Değer tespit çalışmasına altlık olan onaylı bağımsız bölüm listesi raporumuz ekinde sunulmuştur.

#### 4.8. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

##### Olumlu Özellikler

- Taşınmazın Atatürk Havalimanı'na yakın olması,
- Ulaşımının kolay olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olması,
- Parsellerin imar durumları,
- Bünyesinde ticari üniteler ve sosyal alanları barındıran bir konut projesi olması.

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 tamamlanmadığından dolayı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. 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** tercih edilmiştir.

## 5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

### Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Orient Emlak (212 591 11 69):** Hoşdere-Bahçeşehir Yolu'na cepheli 16.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Ticaret Alanı** imarlı, emsal: 1.00 yapılaşma hakkına sahip arsanın 20.000.000 bedel ile satışının gerçekleşmiş olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.250,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hakan Emlak (532 247 52 14):** Başakşehir 2. Kısım Mahallesi, Mıknatıs Kent Projesi'nin yakınında konumlu 42.000 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **konut** imarlı, emsal: 0.40 yapılaşma hakkına sahip arsanın 42.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sahibinden Kemal TOLUNAY (532 247 52 14):** Başakşehir 2. Kısım Mahallesi, Hoşdere'de konumlu 503 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip 3 kat **konut** imarlı arsanın 513.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 1.020,-TL/m<sup>2</sup>)
- **WEC Çağdaş Emlak (533 373 86 83):**
  - ✓ Başakşehir 2. Kısım Mahallesi, Hadımköy-Altınşehir Yolu'na cepheli 9.275 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **konut** imarlı, emsal: 2.00 yapılaşma hakkına sahip arsanın 6.956.250,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 750,-USD/m<sup>2</sup>)
- **Aydın Öker (532 252 40 22):** Bahçekent Projesi yakınında, 0,50 konut imarlı, 4.616 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip parsel, 2.538.800 TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 550,-TL/m<sup>2</sup>)

### Konut Emsal Araştırmaları:

- **Centry21 Erkey Gayrimenkul (532 765 39 65):** Bahçekent Emlak Konutları'nda 4. normal katta konumlu, 136 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 115.000,-TL peşin geri kalanı 120 ay 1.783,-TL taksitli bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 2.419,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Başaran Emlak (505 572 76 92):** Bahçekent Emlak Konutları'nda 10. normal katta konumlu, 118 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 108.000,-TL peşin geri kalanı 120 ay 1.467,-TL taksitli bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 2.407,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Yeni Kapı Gayrimenkul (532 501 67 71):** Bahçekent Emlak Konutları'nda 3. normal katta konumlu, 137 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3+1 daire 140.000,-TL peşin geri kalanı 120 ay 1.800,-TL taksitli bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 2.599,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Akkoza Çarşı Gayrimenkul (532 437 86 48):**
  - ✓ Bahçeşehir Akkoza Projesi'nde bahçe katta konumlu, 118 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 295.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 2.500,-TL/m<sup>2</sup>)



- ✓ Bahçeşehir Akkoza Projesi'nde 5. normal katta konumlu, 121 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 360.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 2.975,-TL/m<sup>2</sup>)
- ✓ Bahçeşehir Akkoza Projesi'nde 2. normal katta konumlu, 98 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1+1 daire 250.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 2.551,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty Word Arya Gayrimenkul (533 096 46 65):** Dumankaya Modern Vadi Projesi'nde 2. normal katta konumlu, 106 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 245.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 2.311,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty Word Başarı Gayrimenkul (532 455 08 47):** Dumankaya Modern Vadi Projesi'nde 12. normal katta konumlu, 104 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 250.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~2.404,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Nest Gayrimenkul (532 686 30 27):** Fi Side Projesi'nde 15. normal katta konumlu, 120 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2+1 daire 220.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= 1.833,-TL/m<sup>2</sup>)

#### Dükkan, Mağaza, Ofis Emsal Araştırması:

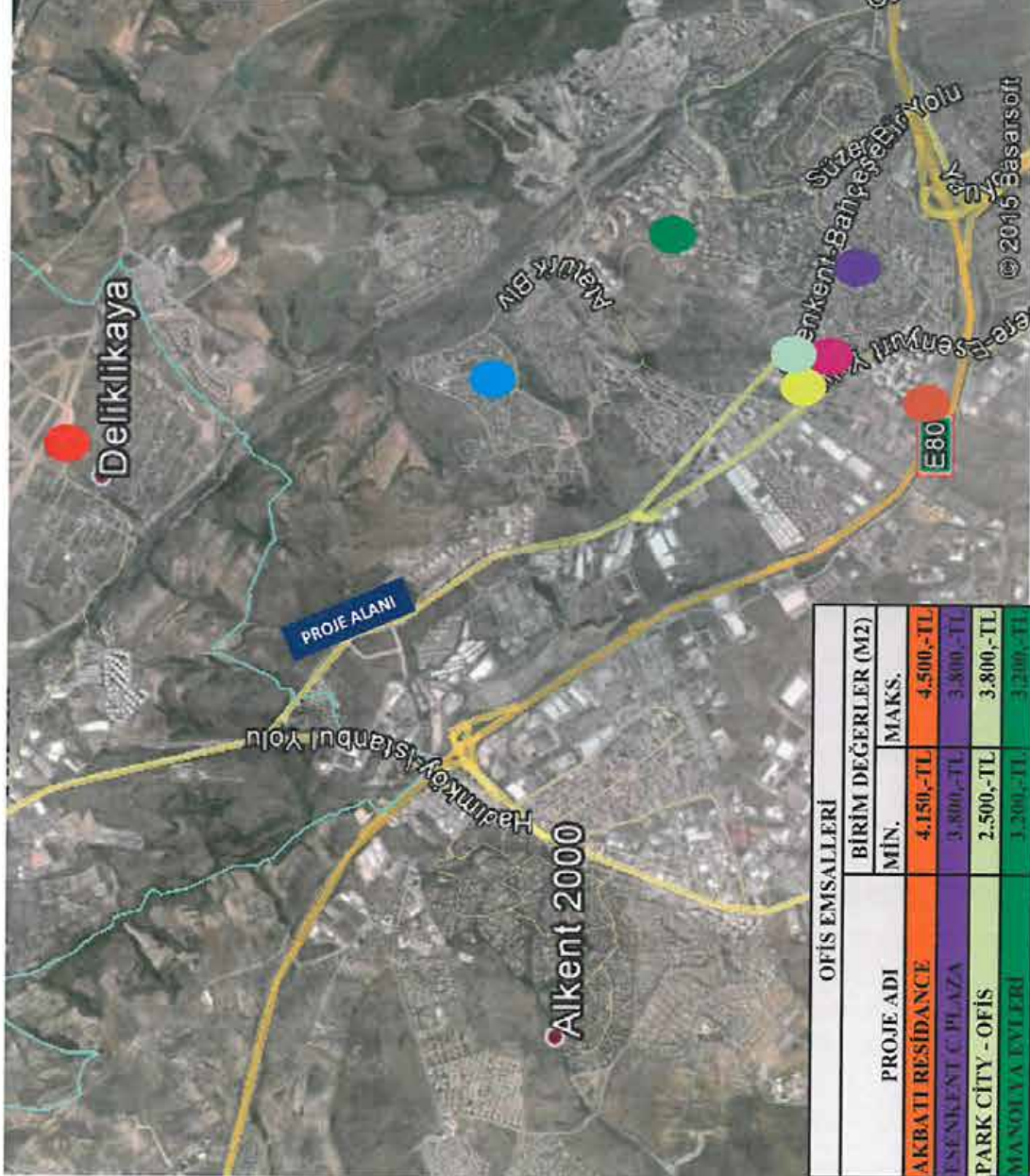
- **Toprak Altındır Gayrimenkul (533 519 00 18):**
  - ✓ Kiptaş Konutları 3. Eapta caddeye cepheli konumda, 84 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 217.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değeri= 2.583,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ Kiptaş Konutları 3. Eapta caddeye cepheli konumda, 112 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 347.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değeri= 3.098,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Newday Group (534 350 36 50):** Kiptaş Konutları 3. Eapta caddeye cepheli konumda, 112 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 288.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değeri= 2.571,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Lider 121 Gayrimenkul (533 167 84 63):**
  - ✓ Park City'de caddeye cepheli konumda, 90 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3 bölümden oluşan dükkan 500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 5.556,-TL/m<sup>2</sup>)
  - ✓ Özyurtlar N Tepe'de caddeye cepheli konumda, 72 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 4.861,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altın Emlak Bahçeşehir (542 597 73 15):** Park City'de caddeye cepheli konumda, 366 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3 bölümden oluşan dükkan 1.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değeri= ~ 3.689,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Newday Group (534 350 36 50):** Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, 90 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 3 bölümden oluşan dükkân 350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.(Birim Değeri= ~ 3.889,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Nova Gayrimenkul (530 469 76 92):** Sanayi Mahallesi, Akbatı Residence'da konumlu, 86 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan ofis 360.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 4.186,-TL)
- **MY Finance Emlak (532 152 57 28):** Esenkent Mahallesi, Esenkent C Plaza'da konumlu, 60 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan ofis 230.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 3.833,-TL)
- **Lider 121 Gayrimenkul (533 167 84 63):** Esenkent Mahallesi, Park Office'de konumlu, 34 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan ofis 130.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 3.824,-TL)
- **Güven Gayrimenkul (532 271 66 45):** Esenkent Mahallesi, Parkcity C Plaza'da konumlu, 140 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 4 bölümden oluşan ofis 349.500,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 2.496,-TL)
- **Şelale Emlak (532 308 48 68):** Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, Bahçeşehir Manolya Evleri'nde konumlu, 140 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 4 bölümden oluşan ofis 450.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 3.214,-TL)

Tüm bu arsa birim fiyat araştırması ve konut-ticari ünite birim fiyat araştırmasının yanı sıra ilerleyen sayfalarda gösterilmek üzere bölgede konulu yoğunlukla konut projelerinin künye bilgileri, ortalama m<sup>2</sup> birim satış rakamları ve konumlarının gösterir uydu fotoğrafı yer almaktadır.

**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.**

DÜKKAN EMSALLERİ	BİRİM DEĞERLER (M2)	
	MİN.	MAKS.
PROJE ADI		
KIPTAS KONUTLARDI 3. ETAP CADDE CEPHELİ	2.600,-TL	3.100,-TL
PARK CITY CADDE CEPHELİ	3.600,-TL	5.600,-TL
BAHÇEŞEHİR 2. KISIM CADDE CEPHELİ	3.900,-TL	3.900,-TL
ÖZGÜRTLÜ N TEPE	4.350,-TL	4.350,-TL



OFİS EMSALLERİ	BİRİM DEĞERLER (M2)	
	MİN.	MAKS.
PROJE ADI		
AKBATHİ RESİDANCE	4.150,-TL	4.500,-TL
ESENKENT ÇİFTLİĞİ	3.800,-TL	3.800,-TL
PARK CITY - OFİS	2.500,-TL	3.800,-TL
MANOLYA EVLERİ	3.300,-TL	3.200,-TL



## MAXIMOON EVLERİ



**PROJENİN KONUMU :** Esenyurt / İstanbul

**PROJE YAPIM YILI :** 2015

**TOPLAM ARSA ALANI :** 32.356 m<sup>2</sup>

**TOPLAM DAİRE, REZİDANS SAYISI :** 1.346

**DAİRE, REZİDANS TİPİ :** Stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 tipi daireler bulunmaktadır.

**DAİRE, REZİDANS SATIŞ FİYATI :** 107.000 - 472.000,-TL

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~ 2.200 - 2.800,-TL

**KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Fitness Center'ından yürüyüş parkurlarına, açık - kapalı havuzlarından, Türk hamamına kadar birçok sosyal aktiviteyi bünyesinde barındırıyor. Maxmoon İstanbul Atatürk Havalimanına 17 dakika, Bahçeşehir TEM otoyolu girişlerine 400 metre, E5 karayoluna 5 dakika mesafede ve trafikten uzak bir konumdadır. Projede 8 konut, 1 Residence bloğu ve 93 adet dükkandan oluşan bir AVM yer almaktadır.

## DUMANKAYA MODERN VADI



**PROJENİN KONUMU :** Esenyurt / İSTANBUL

**PROJE YAPIM YILI :** 2014

**TOPLAM ARSA ALANI :** 52.413 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 1.589

**KONUT TİPİ :** Stüdyo, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daire seçenekleri bulunmaktadır.

**KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI :** ~ 250.000 - 772.000,-TL

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~ 2.000 - 4.000

**KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Dumankaya Modern Vadi 52.413 m<sup>2</sup>'lik bir arazi alanına sahip, toplam 11 blokta oluşmaktadır. Bloklar proje içindeki dağılımlarına ve arazinin konumuna göre farklı özellikler taşıyor. Projede 12 katlı yatay baza alanlı 6 blok, 8-10-13 kattan oluşan 3 adet yatay blok ve 26-31 kattan oluşan 2 adet kule bulunmaktadır.

## CROWN DELUXE



**PROJENİN KONUMU :** Başakşehir / İSTANBUL

**PROJE YAPIM YILI :** 2014

**TOPLAM ARSA ALANI :** 13.000 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 400

**KONUT/OFİS TİPİ :** 1+1, 2+1 ve 3+1 daire seçenekleri bulunmaktadır.

**KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI :** ~ 237.000 - 750.000,-TL

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~ 2.400 - 3.000,-TL

**KONUT/OFİS KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** 24 ve 18 katlı iki blok halinde yükselen Crown Deluxe Bahçeşehir projesinde 380 konut ve 40 ticari ünite yer alıyor. Akıllı ev sistemiyle donatılan Crown Deluxe projesi Tem Otoyolu'na komşu konumda. Akbatı Alışveriş ve Yaşam Merkezi'ne yakın bir konumda bulunan Crown Deluxe projesinin 24 katlı ilk bloğu Mart 2014'te, 18 katlı diğer bloğu ise Haziran 2014'te teslim edilecek.

## DUMANKAYA HI-FIT



**PROJENİN KONUMU :** Esenyurt / İSTANBUL

**PROJE YAPIM YILI :** 2016

**TOPLAM ARSA ALANI :** 2.000 m<sup>2</sup>

**TOPLAM REZİDANS SAYISI :** 610

**KONUT TİPİ :** Stüdyo, 1+1 ve 2+1 rezidans seçenekleri bulunmaktadır.

**KONUT SATIŞ FİYATI :** ~ 157.000 - 480.000,-TL

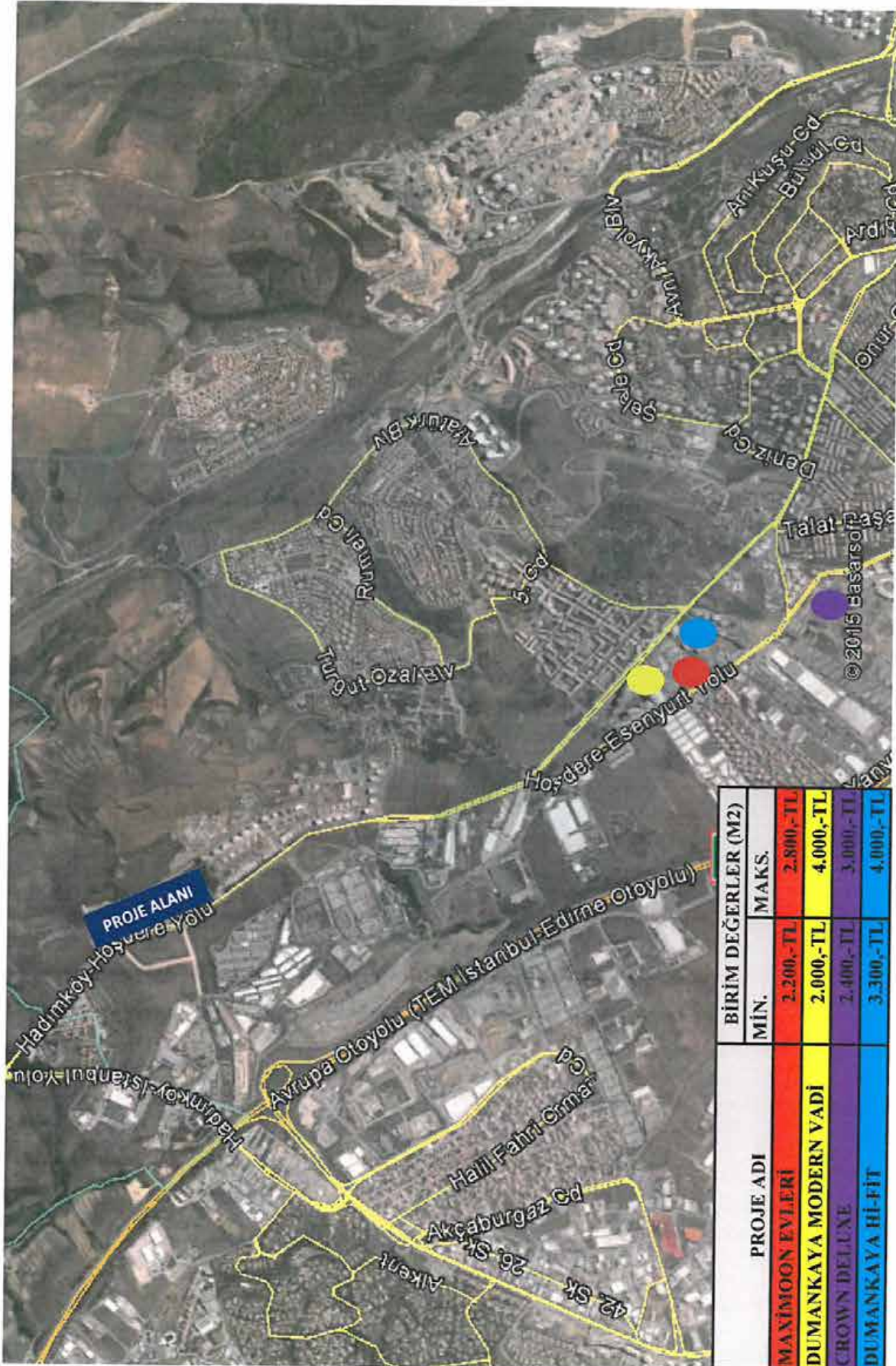
**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~ 3.300 - 4.000,-TL

**KONUT KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Dumankaya İnşaat tarafından Bahçeşehir'de inşa edilmekte olan Dumankaya Hi-Fit, yepyeni ve ayrıcalıklı bir yaşam tarzı vaat ettiği projesi "Hi-Fit" ile sağlıklı yaşam mottosunu benimseyenlerin artışta olduğu, "beden, ruh ve zihin" sağlığının, tüketilen besinlerin, yapılan egzersiz ve hareketlerin çok daha fazla önem verildiği günümüzde, bireylerin enerjilerini evlerinde harcayabileceği, en iyi sağlıklı yemek alternatiflerine evlerinden uzaklaşmadan erişebilecekleri daha zinde bir hayat için ihtiyaçları olan her şeyi bir arada bulabilecekleri yepyeni bir yaşam alanı imkânı sunmaktadır.





PROJE ADI	BİRİM DEĞERLER (M2)	
	MIN.	MAKS.
MAXIMOON EVLERİ	2.200,- TL	2.800,- TL
DUMANKAYA MODERN VADI	2.000,- TL	4.000,- TL
CROWN DELUXE	2.400,- TL	3.000,- TL
DUMANKAYA HI-FIT	3.300,- TL	4.000,- TL

## 5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 5.2.1. 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.

#### 5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değer takdir edilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
650	1	29.533,20	Konut Alanı	Emsal:2,00 H:Serbest	1100	32.486.520,00
651	1	49.106,57	Konut Alanı	Emsal:2,00 H:Serbest	1100	54.017.227,00
						(86.503.747,00)
						<b>~86.504.000,00</b>

#### 5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki 3. Etap Hoşdere Avrupark Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış fakat henüz inşaatı zeminde başlamamış durumdadır. Mevcut durum değeri hesaplanırken projenin yalnızca yapı ruhsat belgelerinin alınmış olması göz önünde bulundurularak inşaat seviyesinin %1 olduğu kabul edilmiş ve bu bilgi doğrultusunda hesaplama yapılmıştır.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A, III-B, IV-A ve VA sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyeti 590,TL/m<sup>2</sup>, III-B sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyeti 700,-TL/m<sup>2</sup>, IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 750,-TL/m<sup>2</sup>, VA sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 1.230,-TL/m<sup>2</sup>'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi

incelendiğinde IV-A sınıfı blokların da V-A sınıfı düzeyinde inşaat maliyeti olacağı görüşü ve maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA/PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
1	650/1	SOSYAL TESİS	3A	26.701,91	600,00	16.021.146,00
2	650/1	A01-1	4A	8.104,84	1.250,00	10.131.050,00
3	650/1	A01-2	4A	8.179,23	1.250,00	10.224.037,50
4	650/1	B01	4A	10.548,20	1.250,00	13.185.250,00
5	650/1	C01	5A	22.115,64	1.250,00	27.644.550,00
6	650/1	C02	5A	19.624,08	1.250,00	24.530.100,00
7	650/1	D01	5A	19.467,31	1.250,00	24.334.137,50
8	650/1	E01	4A	9.088,37	1.250,00	11.360.462,50
9	650/1	E02	4A	10.387,09	1.250,00	12.983.862,50
10	650/1	T01	3B	938,40	750,00	703.800,00
11	650/1	T02	3B	938,40	750,00	703.800,00
12	650/1	T03	3B	938,40	750,00	703.800,00
13	650/1	SOSYAL TESİS	3A	23.192,40	600,00	13.915.440,00
14	651/1	A01-1	4A	9.557,45	1.250,00	11.946.812,50
15	651/1	A01-2	4A	9.557,45	1.250,00	11.946.812,50
16	651/1	A02-1	4A	9.557,45	1.250,00	11.946.812,50
17	651/1	A02-2	4A	9.557,45	1.250,00	11.946.812,50
18	651/1	B01	4A	8.423,61	1.250,00	10.529.512,50
19	651/1	B02	4A	9.131,91	1.250,00	11.414.887,50
20	651/1	B03	4A	11.256,81	1.250,00	14.071.012,50
21	651/1	B04	4A	11.256,81	1.250,00	14.071.012,50
22	651/1	B05	4A	9.840,21	1.250,00	12.300.262,50
23	651/1	B06	4A	9.131,91	1.250,00	11.414.887,50
24	651/1	E01	4A	10.672,96	1.250,00	13.341.200,00
25	651/1	E02	4A	10.672,96	1.250,00	13.341.200,00
26	651/1	E03	4A	10.672,96	1.250,00	13.341.200,00
27	651/1	T01	3B	839,16	750,00	629.370,00
28	651/1	T02	3B	839,16	750,00	629.370,00
29	651/1	T03	3B	839,16	750,00	629.370,00
30	651/1	T04	3B	839,16	750,00	629.370,00
31	651/1	T05	3B	839,16	750,00	629.370,00
<b>Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer</b>						7.863.977,00
<b>TOPLAM</b>						<b>339.064.688,00</b>

**Projenin mevcut durumda yalnızca yapı ruhsatlarının alınmış olması durumu göz önünde bulundurulduğunda inşaat bitmişlik oranının yaklaşık % 1 olduğu kabul edilmiş ve bu doğrultuda projenin mevcut maliyeti;**

**% 1 x 339.064.688,00 TL = (3.390.646,88) ~ 3.391.000,-TL olarak hesaplanmıştır.**



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

Arsa Toplam Değeri (TL)	86.504.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	3.391.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	<b>89.895.000,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.' ne ait hasılat payı % 26'dır. 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 bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin 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.

<b>PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)</b>	<b>86.504.000,00</b>
--	----------------------

### 5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 5.3.1. 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 ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan blokların parsel bazında satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur. satılabilir alanlar, çarşaf listeden alınmıştır.

SIRA NO	ADA/PARSEL	DAİRE	DEPOLU DÜKKAN	TOPLAM SATILABİLİR ALAN
1	650/1	89.515,44	4.042,00	93.557,44
2	651/1	108.471,48	5.274,92	113.746,40
	<b>TOPLAM</b>	<b>197.986,92</b>	<b>9.316,92</b>	<b>207.303,84</b>



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 2015 yılı için konutların %70'i ve 2016 yılında %30'u, dükkanların ise 2015 yılı içerisinde %60'ı, 2016 yılı içerisinde diğer %40'ının tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje genelinde M<sup>2</sup> bazında konut birim değeri ortalama 2.000,-TL/m<sup>2</sup>, dükkan birim değerinin ise 3.000,-TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- 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 0,14 olarak alınmıştır.

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **419.364.162,95 TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	419.364.162,95
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,26
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	109.034.682,37

### Geliştirilmiş Arsa Değeri

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 419.364.162,95,-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 109.034.682,37 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak raporumuz 4.9. bölümünde belirtildiği üzere "650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Cihan İnşaat Müh. San. Tic. A.Ş. ve Konut Yapı Endüstri, San. Ve Tic. A.Ş. Adi Ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 602.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 156.520.000 TL+KDV ve % 26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır." Bilgisinden hareketle, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı 156.520.000,-TL'dir.

## 5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Avrupark Projesinin mevcut durumuyla toplam değeri 89.895.000,00 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 86.504.000,00 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 419.364.162,95 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 156.520.000 TL olarak hesaplanmıştır.

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 parselin pazar değeri 86.504.000-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1480 adet daire ve dükkanın anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak 430.808.000,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Bağımsız bölümlerin değer tespitinde eklentilerin, tahsisli alanlarının ve bahçe kullanımlarının sağladığı fayda da göz önünde bulundurulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde 650 ada 1 ve 651 ada 1 nolu parseller üzerinde yer alan Avrupark 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.

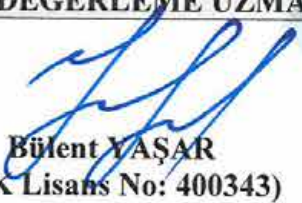

	KDV HARIÇ DEĞERİ	
	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	89.895.000,00	34.978.599,22
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	86.504.000,00	33.659.143,97
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	419.364.162,95	163.176.717,10
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	156.520.000,00	60.902.723,74
1480 Adet Daire ve Dükkanın Tamamlanması Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	430.808.000,00	167.629.571,98
1480 Adet Daire ve Dükkanın Tamamlanması Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	508.353.440,00	197.802.894,94

TCMB döviz kuru 2,57 TL olarak 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.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1480 Adet daire/dükkan niteliğindeki bağımsız bölümün rayiç değer tablosu
- Tapu suretleri ve takyidat yazıları
- İmar durumu örnekleri
- Emlak Vergi Bildirim Suretleri
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanları tanıttıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri