

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



TUAL BAHÇEKENT PROJESİ
Başakşehir/İSTANBUL

2016/0222

04.05.2016

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 21.04.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 04.05.2016 tarihinde, 20160222 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.





YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	21.04.2016
DEĞERLEME TARİHİ	02.05.2016
RAPOR TARİHİ	04.05.2016
RAPOR NO	2016/0222
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, Teğmen Furkan Işık Bulvarı 10 adet Parsel Üzerinde Konumlu Tual Bahçekent Projesi
KOORDİNATLARI	41.090679, 28.652838
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Konut Alanı Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1641 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	194.475.328,00	69.208.301,78
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	182.684.189,00	65.012.166,90
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	820.164.635,34	291.873.535,71
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	275.334.000,00	97.983.629,89
1641 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	527.212.100,00	187.619.964,41
1641 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	534.373.057,00	190.168.347,69

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,81 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	17
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	17
3.4.2	Belediye İncelemesi	17
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	20
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	21
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	21
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	21
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	21
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	23
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	24
4.1.	Değer Tanımları	24
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	24
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	24
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	24
4.1.4.	Faal İşletme Değeri	25
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	25
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	25

4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	25
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	26
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	26
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	26
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	26
4.3.2.	Varsayımlar	27
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	27
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	28
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	28
4.3.6.	Şerefiye	28
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	28
4.3.8.	Rapor Tarihi	28
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	29
5.1.	Türkiye Demografik Veriler (*).....	29
5.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*).....	30
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	32
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	35
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	36
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	39
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	39
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	39
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	40
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	42
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	42
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	44
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	45

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 04.05.2016 tarihinde, 2016/0222 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, Teğmen Furkan Işık Bulvarı üzerinde konumlu 10 adet parselde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 1641 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 04.05.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 21.04.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, Teğmen Furkan Işık Bulvarı 10 adet parsel üzerinde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1641 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

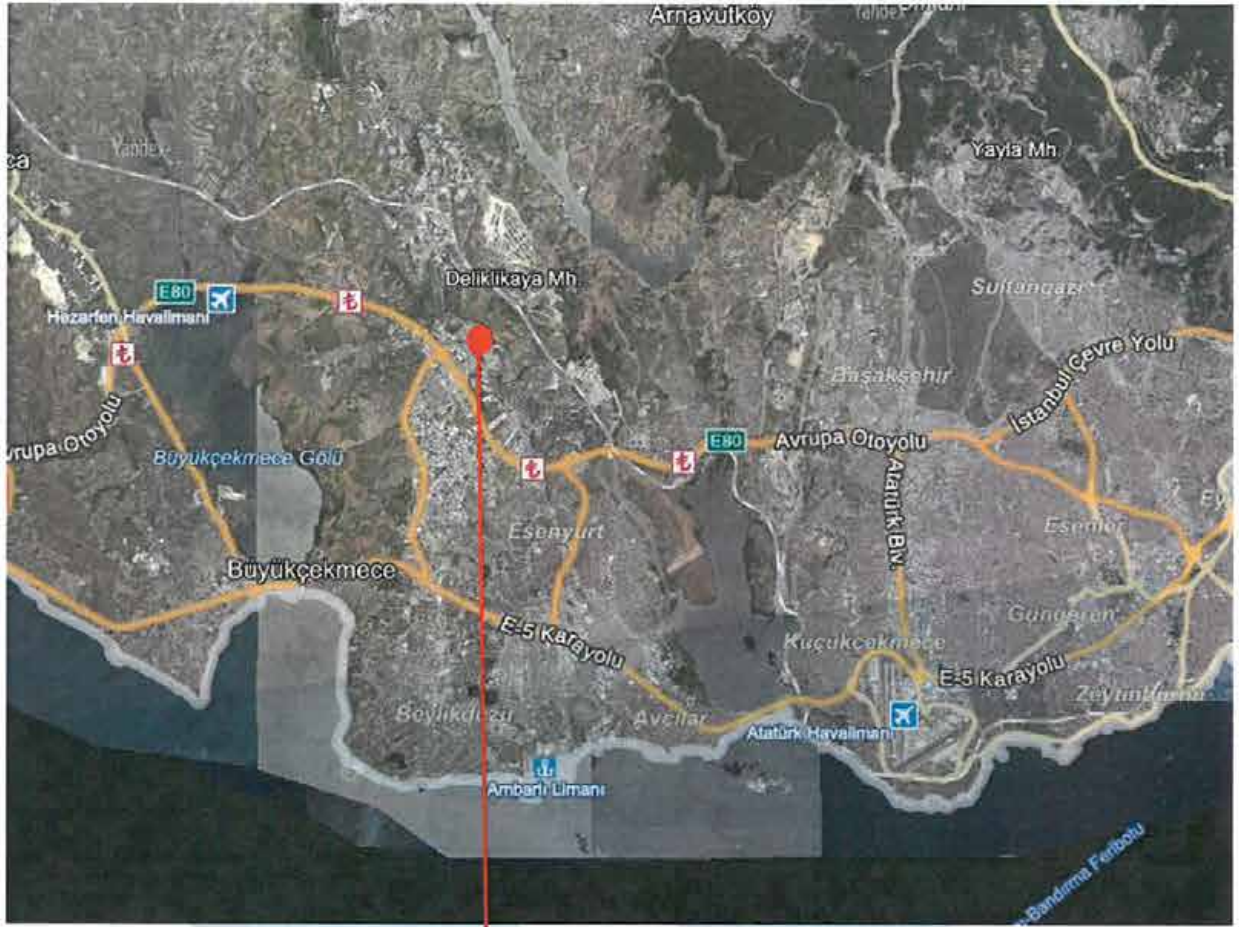
3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Rapor konusu taşınmazlar tapuda İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde kayıtlı, mahalli sınırlarda ise İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 647 ada 2, 648 ada 1, 6 ve 7 parsel, 649 ada 1, 658 ada, 2, 3, 4, 5 ve 6 nolu parseldir.

Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeydoğusunda kalan bölgede yer almaktadır. Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi sınırlarında kalan rapora konu parseller, Hadımköy – Altınşehir Yolu'nun kuzeydoğusunda, bu yola paralel uzanan Teğmen Furkan Işık Bulvarı üzerinde ve bir paralelinde yer almaktadırlar. 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.

Parsellerin yakın çevresinde Bahçekent Emlak Konut Evleri, Dumankaya Modern Vadi, N Tepe, Fi-Premium Evleri, Fi-Side, Kiptaş Hadımköy Evleri, Kiptaş Esenyurt Evleri, Kardelen Evleri, Safir Evleri, Yasemen Evleri, Avrupa Konakları, Sezgin Konutları gibi konut projeleri, Hadımköy Kışlası, Hoşdere Köyü, Bahçeşehir IMKB Teknik ve Meslek Lisesi ve 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.



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

T.K.G.M bilgisayar sisteminden temin edilen TAKBİS çıktısına ve ekspertiz tarihi itibariyle Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre taşınmazların mülkiyet bilgileri aşağıdaki gibidir.

SAHİBİ – HİSSESİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Tam

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Başakşehir

MAHALLESİ : Hoşdere

TAPU KAYITLARI								
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	647	2	ARSA	14.257,28	47	4590	3636	14.03.2013
2	648	1	ARSA	29.587,60	47	4593	3636	14.03.2013
3	648	6	ARSA	3.647,21	47	4598	3636	14.03.2013
4	648	7	ARSA	15.867,59	47	4599	3636	14.03.2013
5	649	1	ARSA	22.282,37	47	4600	3636	14.03.2013
6	658	2	ARSA	5.496,97	47	4631	3636	14.03.2013
7	658	3	ARSA	16.216,38	47	4632	3636	14.03.2013
8	658	4	ARSA	11.840,23	47	4633	3636	14.03.2013
9	658	5	ARSA	18.759,50	47	4634	3636	14.03.2013
10	658	6	ARSA	14.665,93	47	4635	3636	14.03.2013
				152.621,06				

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not vb. bulunmamaktadır.

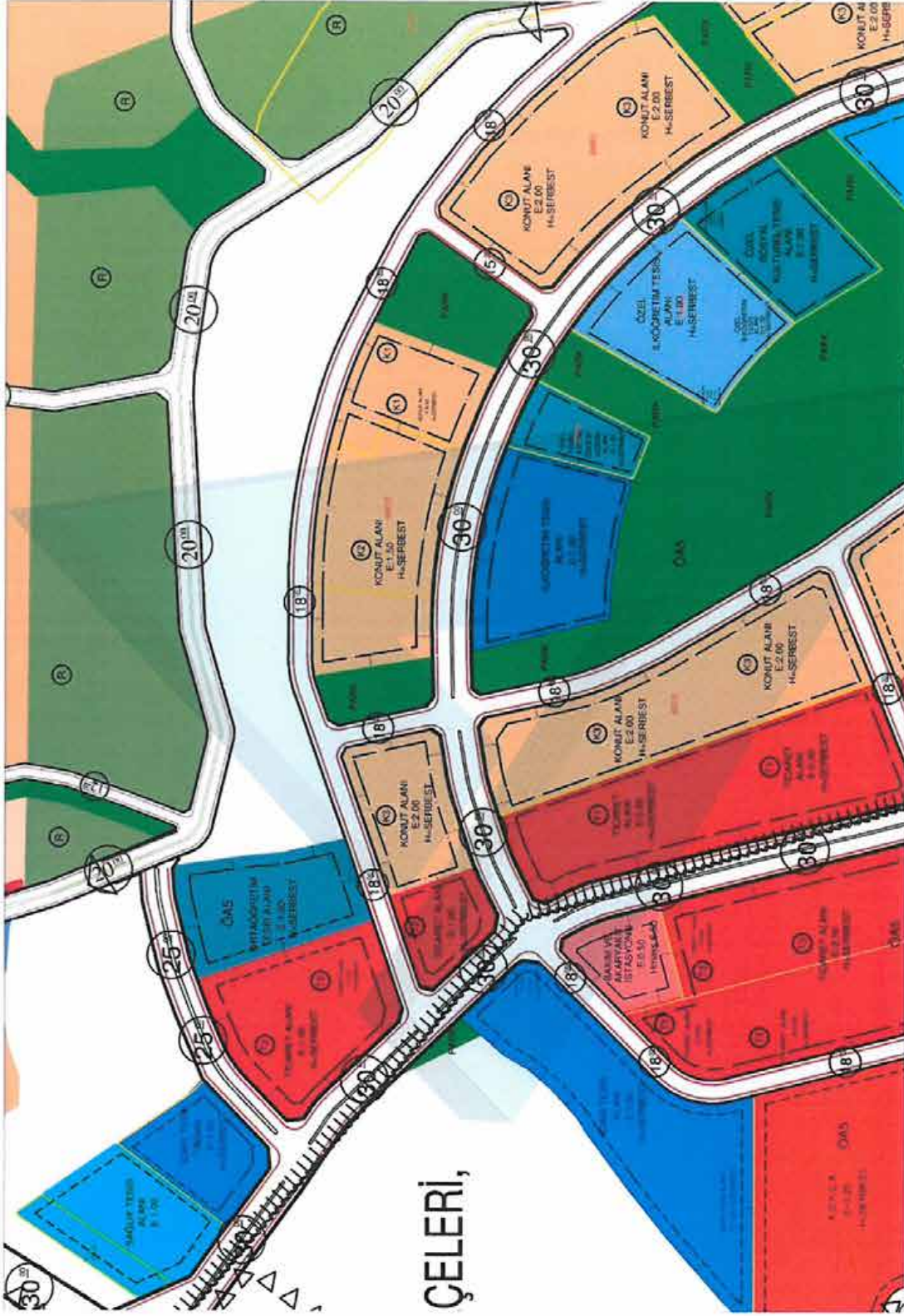
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

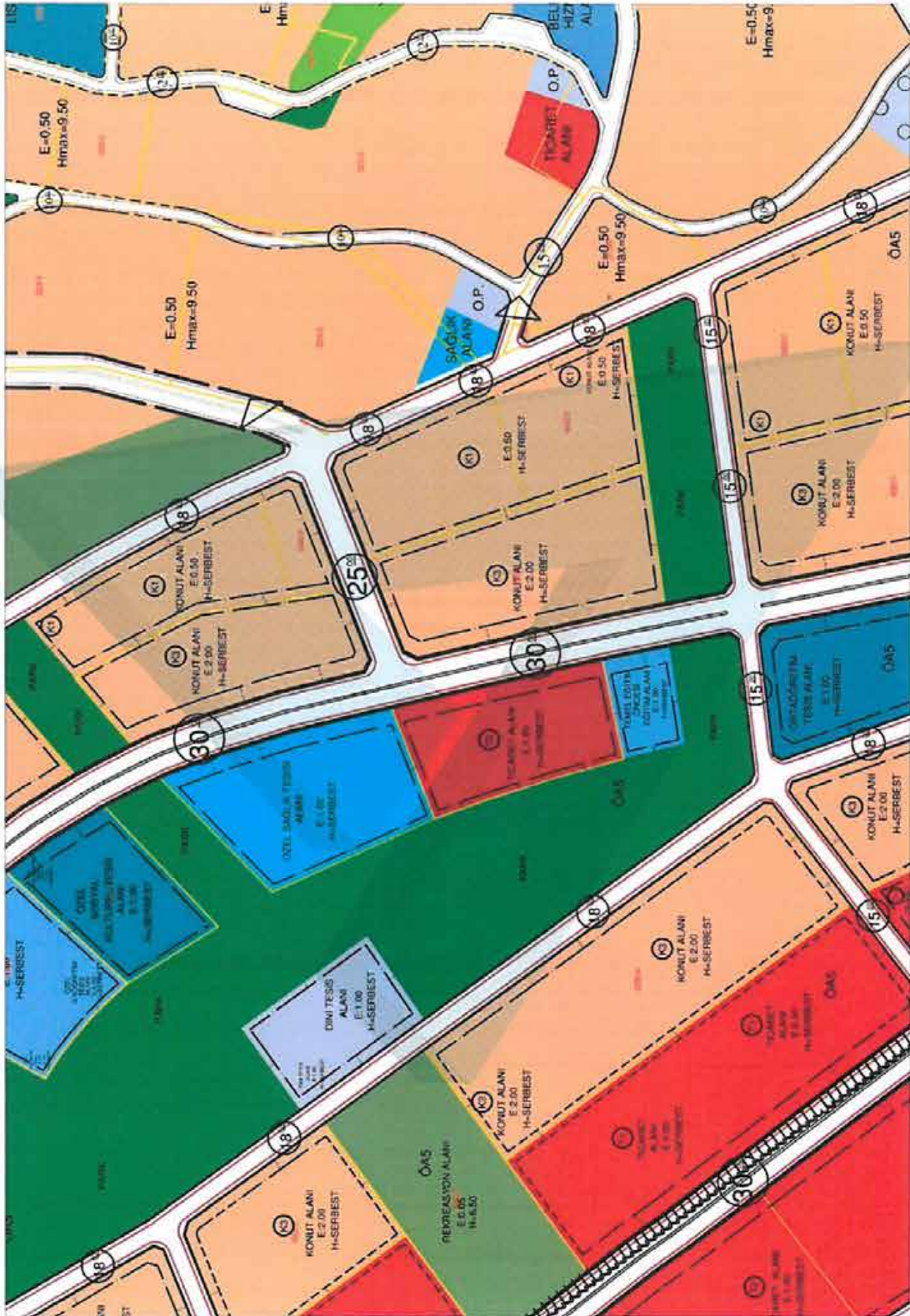
3.3. Parselin İmar Bilgisi

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu 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.

Ayrıca konu parsellerin “Rezerv Yapı Alanı” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
1	647	2	14,257.28	K2 KONUT ALANI	E:1,50 Hmaks: Serbest
2	648	1	29,587.60	K3 KONUT ALANI	E:2,00 Hmaks: Serbest
3	648	6	3,647.21	K1 KONUT ALANI	E:0,50 Hmaks: Serbest
4	648	7	15,867.59	K3 KONUT ALANI	E:2,00 Hmaks: Serbest
5	649	1	22,282.37	K3 KONUT ALANI	E:2,00 Hmaks: Serbest
6	658	2	5,496.97	ÖZEL TEMEL EĞİTİM ÖNCESİ EĞİTİM ALANI	E:1,00 Hmaks: Serbest
7	658	3	16,216.38	ÖZEL İLKÖĞRETİM TESİS ALANI	E:1,00 Hmaks: Serbest
8	658	4	11,840.23	ÖZEL SOSYAL KÜLTÜREL TESİS ALANI	E:1,00 Hmaks: Serbest
9	658	5	18,759.50	ÖZEL SAĞLIK TESİS ALANI	E:1,00 Hmaks: Serbest
10	658	6	14,665.93	T2 TİCARET ALANI	E:1,00 Hmaks: Serbest
			152.621,06		





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 tabii 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 ayrı, 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 muvafakatı 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 çıkımlar 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.



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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların mülkiyetleri T.C Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına kayıtlı iken 14.03.2013 tarihinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış yapıldığı öğrenilmiştir.

3.4.2 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 yayımlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların imar uygulaması neticesinde oluştuğu öğrenilmiştir. Taşınmazların uygulama öncesi ve uygulama sonrasına ilişkin ada / parsel değişiklikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

SIRA NO	ESKİ/ADA PARSEL NO	YENİ ADA/PARSEL NO
1	973 - 1917	647/2
2	136	648/1
3	136	648/6
4	136 - 137	648/7
5	137- 323/3- 324/2- 978	649/1
6	1917 - 120	658/2
7	120	658/3
8	1917	658/4
9	1917 - 136	658/5
10	1917	658/6

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

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

Aşağıda proje için alınan ilk ruhsatlar yer almaktadır.



SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	647/2	1. Blok	22.1.2016	0060	YENİ YAPI	IV-A	12.382,45	Mesken	66	15
2	647/2	2. Blok	22.1.2016	0061	YENİ YAPI	V-A	32.618,45	Mesken	253	29
3	647/2	3. Blok	22.1.2016	0062	YENİ YAPI	IV-A	12.333,23	Mesken	67	15
4	647/2	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0063	YENİ YAPI	III-A	14.174,20	Ortak Alan	0	3
5	648/1	1. Blok	22.1.2016	0064	YENİ YAPI	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
6	648/1	2. Blok	22.1.2016	0065	YENİ YAPI	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
7	648/1	3. Blok	22.1.2016	0066	YENİ YAPI	III-B	2.551,78	Mesken	10	6
8	648/1	4. Blok	22.1.2016	0067	YENİ YAPI	V-A	29.401,16	Mesken	149	30
9	648/1	5. Blok	22.1.2016	0068	YENİ YAPI	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
10	648/1	6. Blok	22.1.2016	0069	YENİ YAPI	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
11	648/1	7. Blok	22.1.2016	0070	YENİ YAPI	IV-A	13.136,49	Mesken	56	15
12	648/1	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0071	YENİ YAPI	III-A	14.382,61	Ortak Alan	0	2
13	648/6	1. Blok	22.1.2016	0072	YENİ YAPI	III-B	3.697,09	Mesken	10	6
14	648/6	2. Blok	22.1.2016	0073	YENİ YAPI	III-B	2.519,43	Mesken	10	6
15	648/7	1. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0074	YENİ YAPI	IV-A	12.227,74	Mesken, Ofis ve İşyeri	69	15
16	648/7	2. Blok (C Tipi)	22.1.2016	0075	YENİ YAPI	IV-A	3.032,35	Mesken, Ofis ve İşyeri	22	6
17	648/7	3. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0076	YENİ YAPI	IV-A	11.563,84	Mesken, Ofis ve İşyeri	65	14
18	648/7	4. Blok (F Tipi)	22.1.2016	0077	YENİ YAPI	V-A	34.494,10	Mesken	278	31
19	648/7	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0078	YENİ YAPI	III-A	14.295,02	Ortak Alan	0	3
20	649/1	1. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0079	YENİ YAPI	IV-A	11.098,20	Mesken, Ofis ve İşyeri	62	15
21	649/1	2. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0080	YENİ YAPI	IV-A	11.149,51	Mesken, Ofis ve İşyeri, Toptan ve Perakende Ticaret	62	15
22	649/1	3. Blok (E Tipi)	22.1.2016	0081	YENİ YAPI	V-A	30.318,45	Mesken	160	30
23	649/1	4. Blok (E Tipi)	22.1.2016	0082	YENİ YAPI	V-A	30.308,17	Mesken	162	31
24	649/1	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0083	YENİ YAPI	III-A	13.797,53	Ortak Alan	0	2
25	658/2	A1	22.1.2016	0084	YENİ YAPI	III-B	5.564,03	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6
26	658/2	A2	22.1.2016	0085	YENİ YAPI	III-B	4.679,03	Okul, Üniversite, Araştırma	1	5
27	658/3	A1	22.1.2016	0086	YENİ YAPI	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6



SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
28	658/3	A2	22.1.2016	0087	YENİ YAPI	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	7
29	658/4	A1	22.1.2016	0088	YENİ YAPI	IV-C	12.375,96	Halka Açık İkamet Yerleri	1	5
30	658/4	A2	22.1.2016	0089	YENİ YAPI	IV-C	14.101,55	Halka Açık İkamet Yerleri	1	6
31	658/5	A1	22.1.2016	0090	YENİ YAPI	V-B	4.746,54	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
32	658/5	A2	22.1.2016	0091	YENİ YAPI	V-B	24.642,19	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	14
33	658/5	A3	22.1.2016	0092	YENİ YAPI	V-B	4.657,22	Ofis ve İşyeri	1	7
34	658/6	A1	22.1.2016	0093	YENİ YAPI	IV-A	13.495,82	Mesken, Ofis ve İşyeri	158	14
35	658/6	A2	22.1.2016	0094	YENİ YAPI	IV-A	8.527,37	Ofis ve İşyeri	39	4
36	658/6	B1	22.1.2016	0095	YENİ YAPI	IV-A	7.711,92	Ofis ve İşyeri	32	4
37	658/6	B2	22.1.2016	0096	YENİ YAPI	IV-A	7.471,96	Ofis ve İşyeri	44	5
							473.498,47			

Proje ilk ruhsat alımından sonra 658/6 nolu parsel bünyesindeki A2 Blok ile B1 Blok ve 647/2 nolu parsel bünyesindeki 1. Blok ve 2. Blok hariç diğer bloklar tadilata uğramış olup aşağıda tadilat ruhsatları sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	647/2	3.Blok	26.4.2016	0413	TADİLAT	IV-A	12.333,23	Mesken	67	15
2	647/2	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0414	TADİLAT	III-A	14.174,20	Ortak Alan		3
3	648/1	1.Blok	26.4.2016	0415	TADİLAT	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
4	648/1	2.Blok	26.4.2016	0416	TADİLAT	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
5	648/1	3.Blok	26.4.2016	0417	TADİLAT	III-B	2.551,78	Mesken	10	6
6	648/1	4.Blok	26.4.2016	0418	TADİLAT	V-A	29.401,16	Mesken	149	30
7	648/1	5.Blok	26.4.2016	0419	TADİLAT	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
8	648/1	6.Blok	26.4.2016	0420	TADİLAT	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
9	648/1	7.Blok	26.4.2016	0421	TADİLAT	IV-A	13.136,49	Mesken	56	15
10	648/1	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0422	TADİLAT	III-A	14.382,61	Ortak Alan		2
11	648/6	1.Blok	26.4.2016	0423	TADİLAT	III-B	3.697,09	Mesken	10	6
12	648/6	2.Blok	26.4.2016	0424	TADİLAT	III-B	2.519,43	Mesken	10	6
13	648/7	1.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0425	TADİLAT	IV-A	12.227,74	Mesken, Ofis ve İşyeri	69	15
14	648/7	2.Blok(C Tipi)	26.4.2016	0426	TADİLAT	IV-A	3.032,35	Mesken, Ofis ve İşyeri	22	6
15	648/7	3.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0427	TADİLAT	IV-A	11.563,84	Mesken, Ofis ve İşyeri	65	14

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
16	648/7	4.Blok(F Blok)	26.4.2016	0428	TADİLAT	V-A	34.494,10	Mesken	278	31
17	648/7	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0429	TADİLAT	III-A	13.392,01	Ortak Alan		3
18	649/1	1.Blok(B Blok)	26.4.2016	0433	TADİLAT	IV-A	11.098,20	Mesken, Ofis ve İşyeri	62	15
19	649/1	2.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0430	TADİLAT	IV-A	11.149,51	Mesken, Ofis ve İşyeri, Toptan ve Perakende Ticaret	62	15
20	649/1	3.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0431	TADİLAT	V-A	30.318,45	Mesken	160	30
21	649/1	4.Blok(E Tipi)	26.4.2016	0432	TADİLAT	V-A	30.308,17	Mesken	162	31
22	649/1	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0434	TADİLAT	V-A	13.797,53	Ortak Alan		2
23	658/2	A1	26.4.2016	0435	TADİLAT	III-B	5.564,03	Okul, Üniversite, Araştırma	2	6
24	658/2	A2	26.4.2016	0436	TADİLAT	III-B	4.679,03	Okul, Üniversite, Araştırma	2	5
25	658/3	A1	26.4.2016	0438	TADİLAT	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6
26	658/3	A2	26.4.2016	0437	TADİLAT	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	7
27	658/4	A1	26.4.2016	0439	TADİLAT	IV-C	12.375,96	Halka Açık İkamet Yerleri	1	5
28	658/4	A2	26.4.2016	0440	TADİLAT	IV-C	14.101,55	Halka Açık İkamet Yerleri	1	6
29	658/5	A1	26.4.2016	0441	TADİLAT	V-B	4.746,54	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
30	658/5	A2	26.4.2016	0442	TADİLAT	V-B	24.642,19	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	14
31	658/5	A3	26.4.2016	0443	TADİLAT	V-B	4.657,22	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
32	658/6	A1	26.4.2016	0444	TADİLAT	IV-A	13.495,82	Mesken, Ofis ve İşyeri	158	14
33	658/6	B2	26.4.2016	0445	TADİLAT	IV-A	7.471,96	Ofis ve İşyeri	44	5
							411.355,27			

Ekspertiz tarihi itibariyle tadilata uğramış bloklar ile ilk ruhsat halini koruyan 658/6 nolu parseldeki A2 Blok ile B1 Blok ve 647/2 nolu parsel bünyesindeki 1. Blok ve 2. Blokların toplam inşaat alanı **472.595,46 m²** olup bu toplam rapor konusu projenin kapalı inşaat alanıdır.

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetim işleri Merkez Mahallesi, 1. Çeşme Sokak No:5 İç Kapı No: 9 Halkalı-Küçükçekmece/İSTANBUL adresindeki Halkalı Yapı Denetim Müşavirlik ve Mühendislik Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından yürütülmüştür.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri, mevcut imar durumları ve yasal izinleri dikkate alındığında parseller üzerinde bünyesinde ticari üniteler barındıran “konut projesi” inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1641 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre “İstanbul Başakşehir Hoşdere 4. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş” kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Dağ Mühendislik Müteahhitlik Tic. Ve San. A.Ş. ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 1.090.000.000 TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %25,26 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 275.334.000 TL bedel ve oranlarda 27.05.2015 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “Tual Bahçekent Projesi”nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “Proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi’nde konumlu 10 adet rapora konu parselin yüzölçümleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
647	2	ARSA	14,257.28
648	1	ARSA	29,587.60
648	6	ARSA	3,647.21
648	7	ARSA	15,867.59
649	1	ARSA	22,282.37
658	2	ARSA	5,496.97
658	3	ARSA	16,216.38
658	4	ARSA	11,840.23
658	5	ARSA	18,759.50
658	6	ARSA	14,665.93
			152,621.06

- Rapora konu parseller doğal bitki örtüsüyle ve yer yer toprak yığınları ile kaplıdır.
- Rapora konu parseller aynı hat üzerinde ve genel olarak birbirleri ile komşu parsellerdir.
- Rapora konu parsellerin hepsi genel itibari ile hafif eğimli ve yer yer engebeli bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- Parseller genel itibari ile düzgün sayılabilecek geometrik şekle sahiptir.
- Parseller genel olarak yol kotu ve hafif yol kotundan aşağıda kalmaktadır.
- Rapora konu parsellerin üzerinde konumlu olduğu Teğmen Furkan Işık Bulvarı'nın halihazırda yol yapım çalışması devam etmektedir.
- Projede yer alan blokların tamamı için ruhsat alım işleri tamamlanmış olup 647/2, 648/1, 648/6, 648/7 ve 649/1 nolu parsellerin çarşaf listesi hazırlanmış dolayısıyla bu parseller üzerinde yer alan bloklardaki bağımsız bölümlerin satılabilir alanları netlik kazanmıştır. Aşağıdaki tabloda çarşaf listesi hazırlanmış parsellerdeki blokların ve bu bloklardaki bağımsız bölümlerin adetleri, satılabilir alanları sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET	GENEL BRÜT ALAN (m ²)
1+1	335	25.926,42
2+1	615	82.420,99
3+1	563	95.139,07
4+1	104	20.478,10
ASMA KATLI DÜKKAN	24	3.294,00
TOPLAM	1.641	227.258,58

- Proje toplamda 1925 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Yukarıda da bahsedildiği üzere kat irtifakına esas olabilecek bağımsız bölüm listesi ekspertiz tarihi itibariyle 1641 adet için hazırlanmıştır.
- Henüz, bağımsız bölüm listesi oluşturulmamış 658/2, 658/3, 658/4, 658/5 ve 658/6 nolu parsellerdeki bağımsız bölüm adet ve kullanım amaçları ile satılabilir alanlar ruhsatlardan faydalanılarak hazırlanmıştır. Satılabilir alanların, ruhsatta görünen ortak alanlar hariç alanlar olabileceği kabul edilmiştir.

ADA/PARSEL NO	KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALAN
658/2	Okul, Üniversite, Araştırma	4	10.243,06
658/3	Okul, Üniversite, Araştırma	2	28.208,22
658/4	Halka Açık İkamet Yerleri	2	26.477,51
658/5	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	3	34.045,95
658/6	Mesken	122	8.166,42
658/6	Ofis ve İşyeri	151	14.538,07

- Yukarıdaki tablolar irdelendiğinde proje kapsamında projede 1739 adet mesken, 24 adet dükkan, 151 adet ofis, 6 adet okul, 3 adet sağlık tesis, 2 adet halka açık ikamet yerleri olmak üzere 1925 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALAN
Okul, Üniversite, Araştırma	6	38.451,28
Halka Açık İkamet Yerleri-Sosyal Kültürel Alanlar	2	26.477,51
Sağlık ve Bakım Kuruluşları	3	34.045,95
Mesken	1739	232.131,00
Ofis ve İşyeri	151	14.538,07
Dükkan	24	3.294,00

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Kentsel olarak yeni gelişmekte olan bir bölge olması,
- Taşınmazın Atatürk Havalimanı'na yakın olması,
- Yakın çevresine yeni yapılan büyük konut projelerinin oluşturacağı talep,
- Parsellerin nitelikli ve çok fonksiyonlu bir proje tasarlamaya elverişli büyüklükte olması,
- Parselin alt yapısı tamamlanmış bölgede konumlanıyor olması.

Olumsuz Özellikler

- Kısıtlı bir alıcısının olması,
- Bölgedeki imar yollarının henüz tamamlanmamış olması,
- Ulaşım altyapısının ve sosyal donatı alanlarının henüz tamamlanmamış olması.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

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.

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans 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 değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

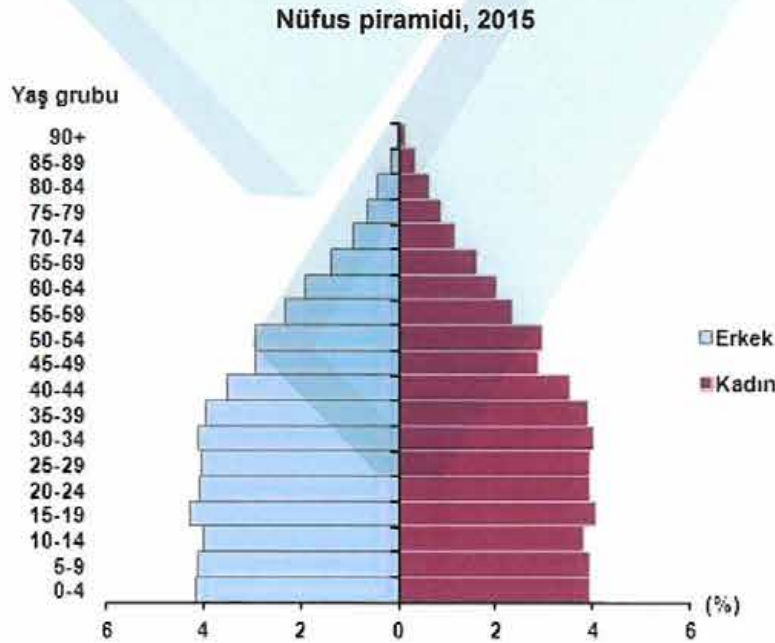
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

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



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24’e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2’ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

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

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

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

5.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2015 yılı üçüncü çeyrek büyüme verisi yüzde 4,0 ile beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Siyasi ve ekonomik belirsizlik yaşanan üçüncü çeyrekteki iş aktivitesi ile açıklanan büyüme verisi arasında tutarsızlık oluşmuştur. Yılın ilk dokuz ayında ise büyüme yüzde 3,4 olmuştur. Son üç yılda ortalama yüzde 3,1 olan büyüme hızı 2015 yılının ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerinde ortalamanın üzerine çıkmıştır.

2015 yılının üçüncü çeyreğinde yaşanan ekonomik büyümenin yine iç tüketime dayalı olduğu görülmektedir. Tüketimin büyümeye katkısı yüksek olmuştur. Yatırımların ve net ihracatın büyümeye katkısı ise negatif olmuştur.

Yılın dördüncü çeyrek dönemindeki büyümeye bağlı olarak 2015 yılında muhtemelen yüzde 3,0'un bir miktar üzerinde bir büyüme olacaktır.

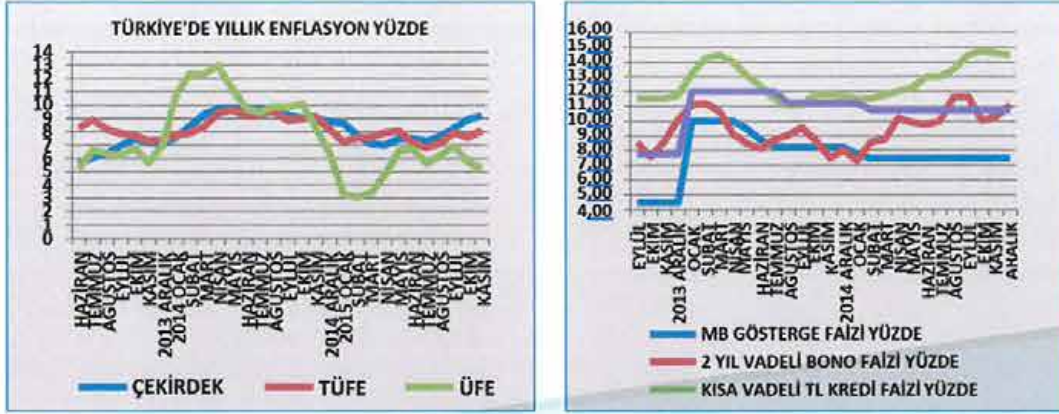
Türkiye ekonomisinde büyümenin önemli dinamiklerinden biri yatırımlardır. Toplam yatırımlar 2014 yılında yüzde 1,3 küçülmüştü. Yatırımlarda daha önemli gelişme özel sektör yatırımlarının son üç senedir zayıf gerçekleşmesidir.

2015 yılının ilk çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yüzde 2,1 ile sınırlı büyümüştür. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise büyüme hızlanmış ve yüzde 11,4'e yükselmişti. Ancak yılın üçüncü çeyrek döneminde özel sektör yatırımları yeniden yüzde 0,7 oranında küçülmüştür. Böylece yılın ilk dokuz ayında özel sektör yatırım harcamalarında büyüme yüzde 4,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kamu yatırım harcamalarında ise uzun süreli küçülme yılın ikinci çeyreğinde sona erdikten sonra üçüncü çeyrekte zayıf bir büyüme gerçekleşmiştir.

2016 Yılında Enflasyon Artacak : 2015 yıl genelinde enflasyon yukarı yönlü hareket etmiştir. 2016 yılında ise daha yüksek enflasyon oranları oluşacaktır. Asgari ücret artışı ile onun diğer ücretler üzerinde yaratacağı artış etkisi ile özellikle tüketici fiyatları daha yüksek oluşacaktır. Daha yüksek enflasyon firmaların maliyetlerini artıracaktır.

2016 yılında Daha Yüksek Faizler Oluşacak : 2016 yılında küresel faiz artışları, Türkiye’de yükselen enflasyon ve TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği ile daha yüksek mevduat, kredi ve tahvil faizleri olacaktır.



ABD Merkez Bankası FED para politikasında normalleşmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak gelişen ülkelerden ve Türkiye’den sermaye çıkışları yaşanmaktadır.

Sermaye çıkışları TC Merkez Bankası’nın döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalmasına yol açmaktadır. Türk Lirası, FED faiz artışı, TC Merkez Bankası’nın politika belirsizliği, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerindeki azalma nedeniyle değer kaybı baskısı ile karşı karşıyadır. Yılbaşından itibaren döviz kurları kademeli yukarı yönlü olacaktır.

İnternet üzerinden "İMSAD Sektör Aralık 2015 Raporu"ndan alınmıştır.

Türkiye Gayrimenkul Piyasasına Genel Bakış

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

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015’in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır.

Talep tarafında ise bu kampanyaların kaçırılmak istenmediği anlaşılmaktadır. 2015 üçüncü çeyreğinde beklentilerin çok üzerinde açıklanan %4'lük büyüme rakamında konut satışlarındaki bu artışın etkili olduğunu düşünmekteyiz.

Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz. 2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağını düşünmekteyiz.

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

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

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

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

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

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

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

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

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

5.3.2 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'de ki tren istasyonu ile

sağlanmakta, metro çalışmaları sonucu metronun Atatürk Olimpiyat Stadi'na ulaşması beklenmektedir.

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

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

(*) Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları Arsa Emsal Araştırması:

- **Risestambul Gavrimenkul (212 883 74 73):**

- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, 13 parselden oluşan, Ticaret + Konut Alanı imarlı, Kaks:2.50, Hmaks:Serbest yapılaşma şartına sahip 446.000 m² yüzölçümlü arsanın 412.550.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 925,-USD/m²)
- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, Ticaret + Konut Alanı imarlı, Kaks:2.50, Hmaks:Serbest yapılaşma şartına sahip 257.000 m² yüzölçümlü arsanın 212.025.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 825,-USD/m²)

- **Başaran Emlak (542 388 25 73):**

- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, Ticaret + Konut Alanı imarlı, Kaks:2.00, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 186.000 m² yüzölçümlü arsanın 186.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1000,-USD/m²)
- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu, Ticaret + Konut Alanı imarlı, Kaks:2.07, Hmaks:Serbest yapılaşma şartlarına sahip, 125.000 m² yüzölçümlü arsanın 112.500.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 900,-USD/m²)

- **Alf Alliance Vizyon Gavrimenkul (212 663 77 55):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde, Konut Alanı imarlı, Kaks:1.50, Hmaks: Serbest yapılaşma şartına sahip 30000 m² yüzölçümlü arsanın 27.600.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 920,-USD/m²)

- **Real Emlak (212 509 90 70):**

- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde, Emlak Konut Bahçekent bitişiğinde, Ticaret + Konut Alanı imarlı, 16000 m² yüzölçümlü arsanın 16.000.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1000,-USD/m²)

- ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde, Emlak Konut Bahçekent bitişğinde, Ticaret + Konut Alanı imarlı, 11500 m² yüzölçümlü arsanın 9.775.000 USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 850,-USD/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Bahçekent Satış Ofisi (507 772 01 03)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Avrupark Projesi'nde, 14 katlı binanın 10. katında bulunan 2+1 tipteki, 117 m² alanlı dairenin 364.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.111,-TL/m²)
- **City Life Gayrimenkul (216 640 56 62)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Bahçekent Emlak Konut Projesi'nde, 14 katlı binanın 2. katında bulunan 3+1 tipteki, 138 m² alanlı dairenin 423.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.065,-TL/m²)
- **Sahibinden (553 236 04 01)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Bahçekent Emlak Konut Projesi'nde, 25 katlı binanın 12. katında bulunan 1+1 tipteki, 59 m² alanlı dairenin 200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.390,-TL/m²)
- **Realty Max N Tepe (212 669 63 30)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Bahçeşehir N Tepe Projesi'nde, 23 katlı binanın 9. katında bulunan 2+1 tipteki, 145 m² alanlı dairenin 340.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.345,-TL/m²)
- **Sahibinden (553 537 63 99)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Kiptaş Vaditepe Evleri Projesi'nde, 12 katlı binanın 9. katında bulunan 2+1 tipteki, 118 m² alanlı dairenin 550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.661,-TL/m²)
- **Global Gayrimenkul (212 669 85 35)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Dumankaya Modern Vadi Projesi'nde, 9 katlı binanın 4. katında bulunan 2+1 tipteki, 112 m² alanlı dairenin 330.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.964,-TL/m²)
- **Pyramid Real Estate (212 777 81 88)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Akbatı Koru Blokları Projesi'nde, 18 katlı binanın zemin katında bulunan 3+1 tipteki, 164 m² alanlı dairenin 520.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.170,-TL/m²)
- **Avsun Altınöz Gayrimenkul (212 608 00 39)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Spradon Kuleler Projesi'nde, 24 katlı binanın 6. katında bulunan

3+1 tipteki, 148 m² alanlı dairenin 560.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır.
(Birim Değeri: ~3.784,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Realty World Ekip (532 313 66 42):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, aylık 70.000,-TL kira getirisi olan, kurumsal kiracılı, 1700 m² kullanım alanı ve 600 m² depodan oluşan dükkanın 16.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.174,-TL/m²)
- **Acro Yatırım (212 669 59 54):**
 - ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, ana cadde üzerinde, 2 bölümden oluşan, 310 m² kullanım alanlı dükkanın 3.200.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.323,-TL/m²)
 - ✓ Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, ana cadde üzerinde, 1 bölümden oluşan, 161 m² kullanım alanlı teraslı dükkanın 1.650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.248,-TL/m²)
- **Realty World Ekip (532 313 66 42):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Emlak Konut Bahçekent Projesi'nde, ana yola cepheli 74 m² kullanım alanlı dükkanın 621.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8.392,-TL/m²)
- **City Gavrimenkul (212 605 04 68):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçeşehir N Tepe Projesi'nde, ana yola cepheli, 2 bölümden oluşan, 225 m² kullanım alanlı dükkanın 2.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.000,-TL/m²)
- **Otto Danışmanlık (532 232 87 39):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi içerisinde, yaya yoğunluğu olan caddede, 3 bölümden oluşan, 246 m² kullanım alanlı dükkanın 1.915.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.927,-TL/m²)
- **Sahibinden (536 408 78 82):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçeşehir N Tepe Projesi'nde, ana yola cepheli, 5 bölümden oluşan 216 m² kullanım alanlı, iş merkezinin 2. katında yer alan ofisin 825.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~3.819,-TL/m²)
- **Bahçeşehir Boğazköy Turvayp (212 607 04 44):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçeşehir N Tepe Projesi rezidans bloğunda, 1+1 tipteki 80 m² kullanım alanlı ofisin 278.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 3.475,-TL/m²)
- **Avsun Altınöz Gayrimenkul (212 608 00 39):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçeşehir Manolya Evleri'nde, 1+1 tipteki 68 m² kullanım alanlı ofisin 177.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~2.603,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 35 de raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

DÜZELTME KRİTERLERİ	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
YÜZÖLÇÜM (m ²)	446.000	257.000	186.000	125.000	30.000	16.000	11.500
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (USD/m ²)	925	825	1000	900	920	1000	850
PAZARLIK PAYI	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (USD/m ²)	879	784	950	855	874	950	808
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	+2%	+2%	+2%	-2%	0%	0%	0%
KONUM DÜZELTMESİ	-20%	-20%	-30%	-30%	-30%	-30%	-30%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	-30%	-30%	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (USD/m ²)	457	408	494	445	437	475	404
ORTALAMA BİRİM DEĞER	~446,-USD/m ² = ~1.244,-TL/m ²						

1,-USD; 2,79-TL olarak alınmıştır.

Yukarıdaki emsallere getirilen düzeltmeler rapor konusu parsellerden 1,5 emsal yapılaşmaya sahip konut alanı imarlı parsel olan 647/2 nolu parsel referans alınarak yapılmış ve diğer parseller imar durumu ve yüzölçümlerine göre şerefiyelendirilmiştir.

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

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	647	2	14.257,28	K2 KONUT ALANI	Emsal= 1,50 Hmaks.= Serbest	1.200	17.108.736,00
2	648	1	29.587,60	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	44.381.400,00
3	648	6	3.647,21	K1 KONUT ALANI	Emsal= 0,50 Hmaks.= Serbest	750	2.735.407,50
4	648	7	15.867,59	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	23.801.385,00
5	649	1	22.282,37	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	33.423.555,00
6	658	2	5.496,97	ÖZEL TEMEL EĞİTİM ÖNCESİ EĞİTİM ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	750	4.122.727,50
7	658	3	16.216,38	ÖZEL İLKÖĞRETİM TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	750	12.162.285,00
8	658	4	11.840,23	ÖZEL SOSYAL KÜLTÜREL TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	750	8.880.172,50
9	658	5	18.759,50	ÖZEL SAĞLIK TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	750	14.069.625,00
10	658	6	14.665,93	T2 TİCARET ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	1.500	21.998.895,00
							~182.684.189,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durum itibarıyla yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibarıyla % 2 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 3A, 3B, 4A, 4C, 5A ve 5B olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre belirlenen birim değerler dikkate alınmış, ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin belirlenen birim maliyetten yaklaşık %20 daha fazlası civarında düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve sayfa 41 de toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	647/2	1. Blok	YENİ YAPI	IV-A	12.382,45	15	1.000,00	12.382.450,00
2	647/2	2. Blok	YENİ YAPI	V-A	32.618,45	29	1.500,00	48.927.675,00
3	647/2	3. Blok	TADİLAT	IV-A	12.333,23	15	1.000,00	12.333.230,00
4	647/2	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	14.174,20	3	750,00	10.630.650,00
5	648/1	1. Blok	TADİLAT	III-B	2.544,34	6	900,00	2.289.906,00
6	648/1	2. Blok	TADİLAT	III-B	2.544,34	6	900,00	2.289.906,00
7	648/1	3. Blok	TADİLAT	III-B	2.551,78	6	900,00	2.296.602,00
8	648/1	4. Blok	TADİLAT	V-A	29.401,16	30	1.500,00	44.101.740,00
9	648/1	5. Blok	TADİLAT	IV-A	11.373,09	15	1.000,00	11.373.090,00
10	648/1	6. Blok	TADİLAT	IV-A	11.373,09	15	1.000,00	11.373.090,00
11	648/1	7. Blok	TADİLAT	IV-A	13.136,49	15	1.000,00	13.136.490,00
12	648/1	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	14.382,61	2	750,00	10.786.957,50
13	648/6	1. Blok	TADİLAT	III-B	3.697,09	6	900,00	3.327.381,00
14	648/6	2. Blok	TADİLAT	III-B	2.519,43	6	900,00	2.267.487,00
15	648/7	1. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	12.227,74	15	1.000,00	12.227.740,00
16	648/7	2. Blok (C Tipi)	TADİLAT	IV-A	3.032,35	6	1.000,00	3.032.350,00
17	648/7	3. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	11.563,84	14	1.000,00	11.563.840,00
18	648/7	4. Blok (F Blok)	TADİLAT	V-A	34.494,10	31	1.500,00	51.741.150,00
19	648/7	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	13.392,01	3	750,00	10.044.007,50
20	649/1	1. Blok (B Blok)	TADİLAT	IV-A	11.098,20	15	1.000,00	11.098.200,00
21	649/1	2. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	11.149,51	15	1.000,00	11.149.510,00
22	649/1	3. Blok (B Tipi)	TADİLAT	V-A	30.318,45	30	1.500,00	45.477.675,00
23	649/1	4. Blok (E Tipi)	TADİLAT	V-A	30.308,17	31	1.500,00	45.462.255,00
24	649/1	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	V-A	13.797,53	2	1.500,00	20.696.295,00
25	658/2	A1	TADİLAT	III-B	5.564,03	6	900,00	5.007.627,00
26	658/2	A2	TADİLAT	III-B	4.679,03	5	900,00	4.211.127,00
27	658/3	A1	TADİLAT	IV-A	14.104,11	6	1.000,00	14.104.110,00
28	658/3	A2	TADİLAT	IV-A	14.104,11	7	1.000,00	14.104.110,00
29	658/4	A1	TADİLAT	IV-C	12.375,96	5	1.200,00	14.851.152,00
30	658/4	A2	TADİLAT	IV-C	14.101,55	6	1.200,00	16.921.860,00
31	658/5	A1	TADİLAT	V-B	4.746,54	7	1.700,00	8.069.118,00
32	658/5	A2	TADİLAT	V-B	24.642,19	14	1.700,00	41.891.723,00
33	658/5	A3	TADİLAT	V-B	4.657,22	7	1.700,00	7.917.274,00
34	658/6	A1	TADİLAT	IV-A	13.495,82	14	1.000,00	13.495.820,00
35	658/6	A2	YENİ YAPI	IV-A	8.527,37	4	1.000,00	8.527.370,00
36	658/6	B1	YENİ YAPI	IV-A	7.711,92	4	1.000,00	7.711.920,00
37	658/6	B2	TADİLAT	IV-A	7.471,96	5	1.000,00	7.471.960,00
Çevre Düzeni, Aydınlatma vb. (Maktuen)								15.262.106,00
								589.556.954,00



Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %2 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 2 \times 589.556.954 \text{ TL} = (11.791.139,08) \sim 11.791.139\text{-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	182.684.189,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	11.791.139,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	194.475.328,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %25,26'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.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	182.684.189,00
--	-----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 25,26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

- Proje bünyesinde yer alan ünitelerin çarşaf liste ve ruhsatlardan tespit edilen satılabilir alanlar dikkate alınmıştır.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
Okul, Üniversite, Araştırma	38.451,28
Halka Açık İkamet Yerleri	26.477,51
Sağlık ve Bakım Kuruluşları	34.045,95
Mesken	232.131,00
Ofis ve İşyeri	14.538,07
Dükkan	3.294,00

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

- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2016 yılı için 2.300,-TL/m² olacağı varsayılmıştır. Ofislerin 2016 yılı için ortalama 2.400 TL/m², dükkanların birim değeri belirlenirken eklenti alanların da mevcudiyeti dikkate alınmış ve ortalama birim değer olarak 2016 yılı için 3.300,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir. Okul ve sağlık alanlarının 2016 yıl için ort. 2750 TL/m², sosyal kültürel alanların ise 2.500 TL/m² olacağı varsayılmıştır. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2016 yılı sonuna kadar %40, 2017 yılında %40, 2018 yılında %20, dükkanlarda ise 2016 yılında %40, 2017 yılında ise %60, ofislerin 2017 yılında %40, 2018 yılında %60 gerçekleşeceği öngörülmüştür. Okul, sağlık ve kültürel alanların ise 2017 yılında %50, 2018 yılında %50 olmak üzere satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- 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.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **820.164.635,34-TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	820.164.635,34
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,2526
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	207.173.586,89

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 25,26 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 820.164.635,34 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 207.173.586,89 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde kayıtlı, mahalli sınırlarda ise İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 647 ada 2, 648 ada 1, 6 ve 7 parsel, 649 ada 1, 658 ada, 2, 3, 4, 5 ve 6 nolu parseller üzerinde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 194.475.328,00,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 182.684.189,00,-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 820.164.635,34 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 207.173.586,89 TL olarak hesaplanmıştır. Fakat proje için yapılan sözleşmede Emlak Konut payının asgari 275.334.000,-TL olacağı görünmektedir.

Gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan projelendirilmiş arsa değeri içerisinde proje geliştirme bedelinin de olacağı varsayıldığında emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan arsa değeri ile örtüşmekte olduğu sonucuna varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1641 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 527.212.100,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde kayıtlı, mahalli sınırlarda ise İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 647 ada 2, 648 ada 1, 6 ve 7 parsel, 649 ada 1, 658 ada, 2, 3, 4, 5 ve 6 nolu parseller üzerinde yer alan Tual Bahçekent Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	194.475.328,00	69.208.301,78
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	182.684.189,00	65.012.166,90
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	820.164.635,34	291.873.535,71
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	275.334.000,00	97.983.629,89
1641 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	527.212.100,00	187.619.964,41
1641 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	534.373.057,00	190.168.347,69

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 2,81 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alan 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- 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
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1641 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri

