



**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**



Semt\_Bahçekent\_Projesi Esenyurt / İSTANBUL  
2018/EMLAKGYO/050

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 01 Ekim 2018 tarih ve 050 kayıt no'lu
<b>Rapor Tarihi</b>	: 28 Kasım 2018
<b>Raporlama Süresi</b>	: 04 Aralık 2018
<b>Rapor No</b>	: 4 iş günü
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: 2018/EMLAKGYO/050
<b>Raporun Konusu</b>	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1039 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

### GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Semt Bahçekent Projesi, Orhan Gazi Mahallesi, Mercedes Bulvarı, 700 ada, 4 no'lu parsel, 704 ada 4 ve 5 no'lu parseller ile 707 ada, 1 no'lu parsel Esenyurt / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Esenyurt İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde yer alan 700 adada konumlu 3.902,14 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 4 no'lu parsel, 704 adada konumlu 19.146,52 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 4 no'lu parsel ve 11.412,97 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 5 no'lu parsel ile 707 adada konumlu 23.264,07 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 1 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Tapu İncelemesi</b>	: Bkz. Rapor 4.2.1 Tapu Kayıtları İncelemesi
<b>İmar Durumu</b>	: Bkz. Rapor 4.3.1 İmar Durumu Bilgileri
<b>En Verimli ve En İyi Kullanımı</b>	: Bünyesinde ticaret ve konut üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi

### GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	<b>126.361.000,-TL</b>
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	<b>99.723.000,-TL</b>
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	<b>444.255.000,-TL</b>
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	<b>150.500.000,-TL</b>

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ .....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER .....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI .....	6
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	7
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ .....	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ .....	10
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	10
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	11
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	11
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER .....	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	11
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ .....	12
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER .....	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	15
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM .....	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	19
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ .....	19
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	21
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ .....	21
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....	21
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ .....	24
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	25
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	25
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	27
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	27
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	32
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	32
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	33

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Semt Bahçekent Projesi, Orhangazi Mahallesi, Mercedes Bulvarı, 700 ada, 4 no'lu parsel, 704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller ile 707 ada, 1 no'lu parsel  
Esenyurt / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Ekim 2018 tarih ve 050 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 28 Kasım 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 04 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/050
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1039 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)  
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

### 2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

### 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

#### 3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 1039 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

**Pazar Değeri:** Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

**Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.**

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

### 3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgulara sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1. MÜLKİYET DURUMU

	700 Ada 4 No'lu Parsel	704 Ada 4 No'lu Parsel	704 Ada 5 No'lu Parsel	707 Ada 1 No'lu Parsel
<b>SAHİBİ</b>	Maliye Hazinesi	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
<b>İLİ</b>	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	Esenyurt	Esenyurt	Esenyurt	Esenyurt
<b>MAHALLESİ</b>	Hoşdere	Hoşdere	Hoşdere	Hoşdere
<b>MEVKİİ</b>	-	-	-	-
<b>PAFTA NO</b>	-	-	-	-
<b>ADA NO</b>	700	704	704	707
<b>PARSEL NO</b>	4	4	5	1
<b>NİTELİĞİ</b>	Arsa – İlköğretim Alanı	Arsa (*)	Arsa (*)	Arsa (*)
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	3.902,14 m <sup>2</sup>	19.146,52 m <sup>2</sup>	11.412,97 m <sup>2</sup>	23.264,07 m <sup>2</sup>
<b>ARSA PAYI</b>	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı
<b>YEVMIYE NO</b>	43907	45687	45687	11888
<b>CİLT NO</b>	2	3	3	2
<b>SAYFA NO</b>	178	242	243	194
<b>TAPU TARİHİ</b>	22.11.2012	19.07.2016	19.07.2016	08.03.2013

(\*) Parseller üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerinde parseldeki 1039 adet ünitenin değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır.

**Not:** Semt Bahçekent Projesi, "İstanbul Esenyurt Hoşdere 6. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşii" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 700 ada, 4 parsel, 704 ada 1 no'lu parsel (yeni 704/4 no'lu parsel) ve 704 ada, 2 no'lu parsel (yeni 704/5) için imzalanmıştır. 700/4 no'lu parsel projede Düzenleme Ortaklık Payı (Dini Tesis Alanı) olarak ayrılmış olup üzerinde uygun yapılaşma gerçekleştikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır. Halihazırda 700 ada, 4 no'lu parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir.

### 4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

30.10.2018 – 22.11.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

#### **704 ada, 4 ve no'lu parseller üzerinde müstereken:**

##### **Şerhler Bölümü:**

- 99 yıllığı, 1,-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (05.09.2018 tarih ve 53236 yevmiye no ile)

#### **700 ada, 4 no'lu parsel ve 707 ada, 1 no'lu parsel üzerinde:**

- Herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı şerhe rastlanılmamıştır.



#### 4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller üzerinde yer alan kira şerhi rutin bir uygulama olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

**Taşınmazların fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

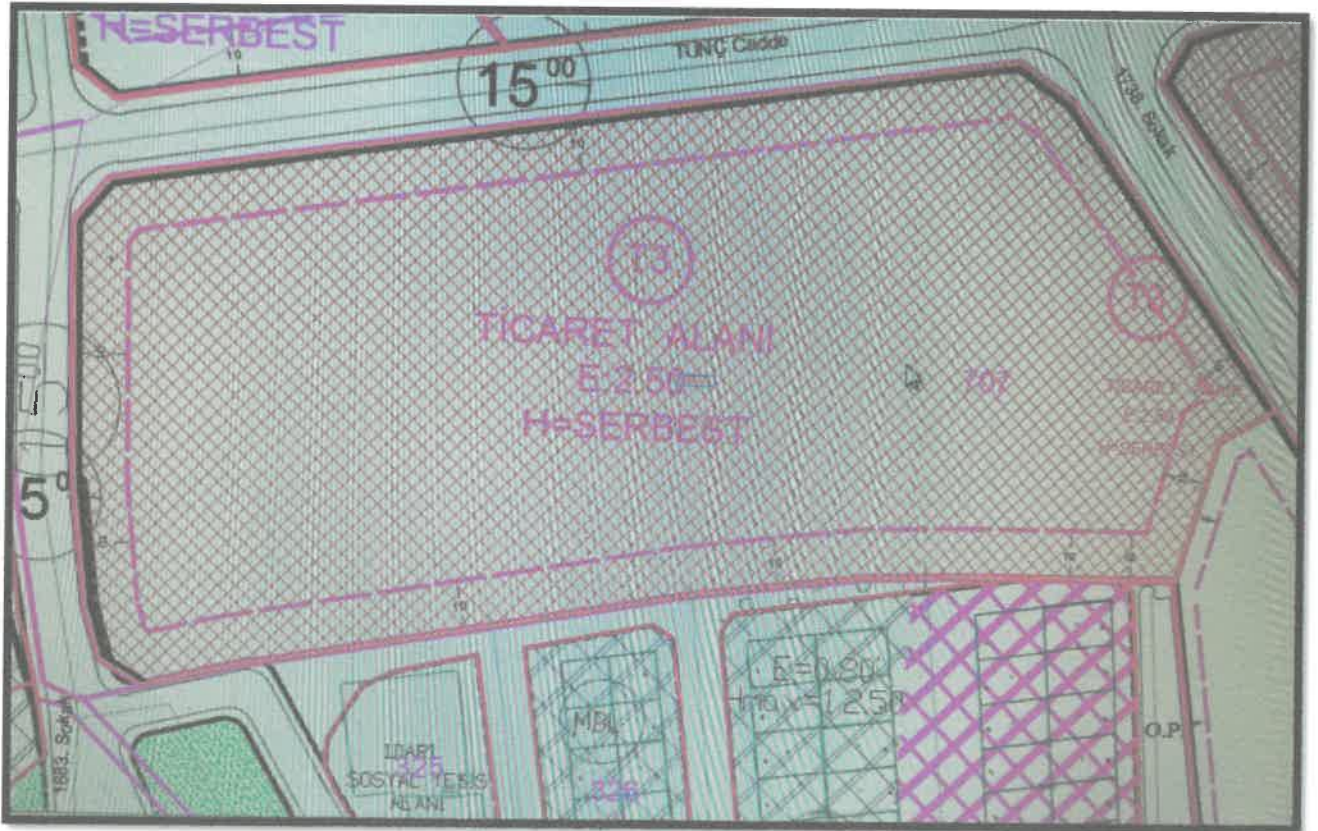
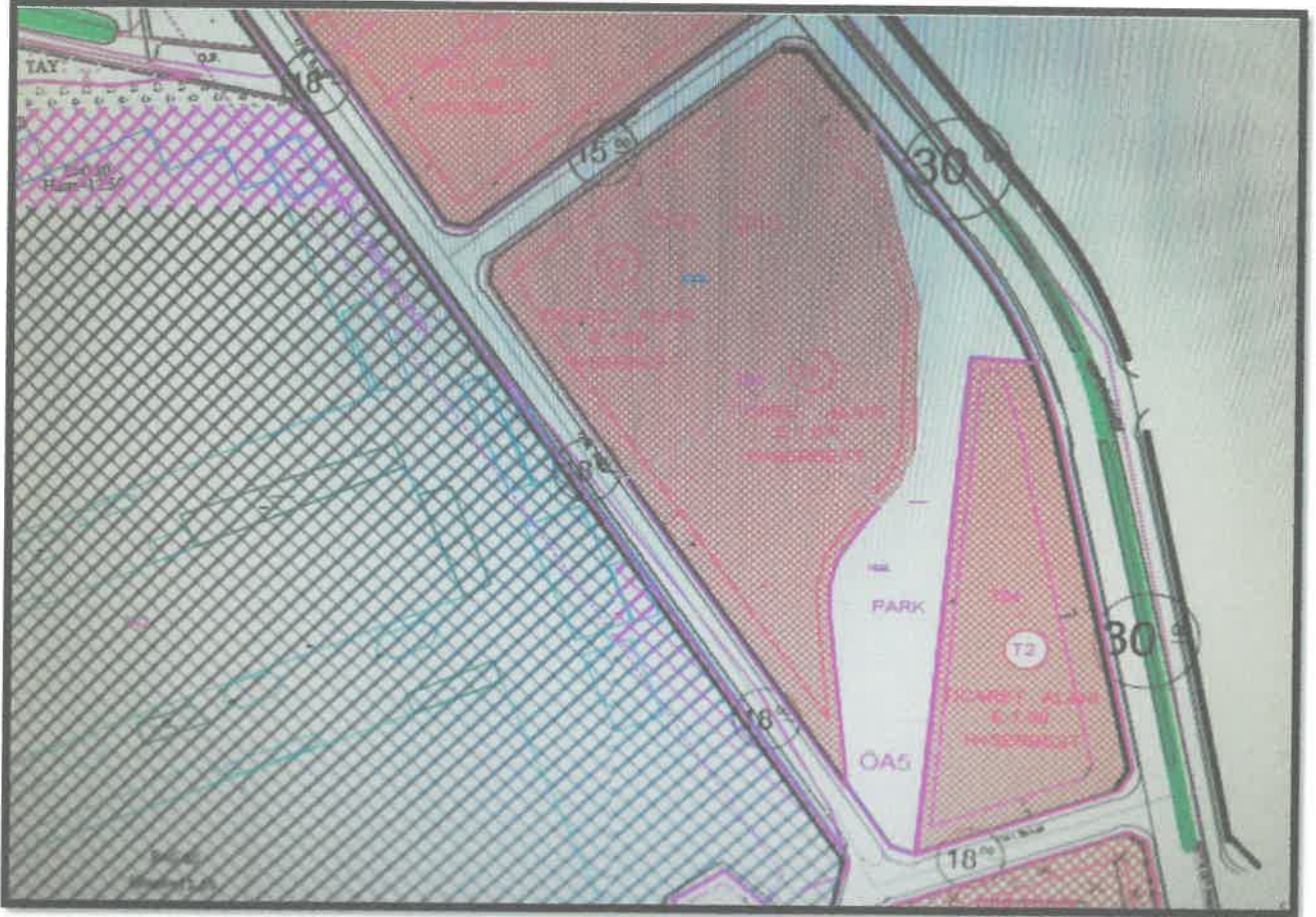
#### 4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

##### 4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Esenyurt Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda proje parsellerinin Bakanlık Oluru ile onaylanmış olan 21.06.2003-12.03.2012 tasdik tarihli İstanbul İli, Başakşehir ve Esenyurt İlçeleri, Hoşdere Toplu Konut Alanı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Ayrıca 704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller 10.11.2015 tadil tarihli Sanayi Mahallesi Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı içerisinde kalmaktadırlar. Parsellerin sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
700	4	3.902,14	Dini Tesis Alanı	Emsal (E): 1,00
704	4	19.146,52	Ticaret (T2) Alanı	Emsal (E): 1,00 - H=Serbest
704	5	11.412,97	Ticaret (T2) Alanı	Emsal (E): 1,00 - H=Serbest
707	1	23.264,07	Ticaret (T3) Alanı	Emsal (E): 2,50 - H=Serbest

**Not: Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.



#### 4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Esenyurt Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki parsellere ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde parseller üzerinde yer alan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	RUHSAT TARİHİ/NO'SU	BLOK NO	YAPI SINIFI	NİTELİK	B.B. SAYISI	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
704 / 4	29.06.2017 - 2016/32656	A	III-A	Ofis ve İşyeri	3	2	841,42
		B	IV-A	Mesken+Ofis ve İşyeri	38	9	6.947,70
		C	IV-A	Mesken+Ofis ve İşyeri	47	9	8.678,93
		D	III-A	Ofis ve İşyeri	3	2	688,27
		E	IV-C	Mesken	50	14	11.086,43
		F	III-B	Mesken	20	4	5.296,43
		G	IV-C	Mesken	46	13	11.296,38
704 / 5	29.06.2017 - 2016/32658	A	III-A	Ofis ve İşyeri	6	2	977,88
		B	IV-C	Mesken+Ofis ve İşyeri	44	11	9.461,55
		C	IV-C	Mesken+Ofis ve İşyeri	43	11	10.679,19
		D	IV-C	Mesken+Ofis ve İşyeri	44	13	7.436,48
707 / 1	14.04.2017 - 2017/7850	A	IV-C	Mesken+Ofis ve İşyeri	91	15	15.224,09
		B	IV-A	Mesken+Ofis ve İşyeri	25	7	5.327,22
		C	IV-C	Mesken+Ofis ve İşyeri	75	16	22.825,60
		D	V-A	Mesken+Ofis ve İşyeri	280	31	35.075,55
		E	V-A	Mesken	74	21	18.440,50
		F	V-A	Mesken+Ofis ve İşyeri	150	26	27.950,49
<b>TOPLAM</b>					<b>1039</b>		<b>198.234,11</b>

Proje kapsamında; parseller üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Şenlikköy Mahallesi, Florya Caddesi, Çınaraltı Apartmanı, No: 10, Daire: 3 Bakırköy, İstanbul adresinde konumlu olan MBM Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

#### 4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

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

**İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

#### **4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

##### **4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Taşınmazlardan 707 ada, 1 no'lu parselin son 3 yıllık dönemde mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmamıştır.
- Taşınmazlardan 704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller 08.03.2013 tarih ve 11893 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 704 ada, 1 ve 2 no'lu parsellerin 19.07.2016 tarihindeki imar uygulaması sonucu yeniden Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmişlerdir.

##### **4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

#### **4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER**

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu proje için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

### **5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE (PROJEYE) İLİŞKİN ANALİZLER**

#### **5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ**

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Esenyurt ilçesi, Orhan Gazi Mahallesi, Mercedes Bulvarı üzerinde konumlu olan 700 ada, 4 no'lu parsel, 704 ada 4 ve 5 no'lu parseller ile 707 ada, 1 no'lu üzerinde inşaatı devam eden Semt Bahçekent Projesi'dir.

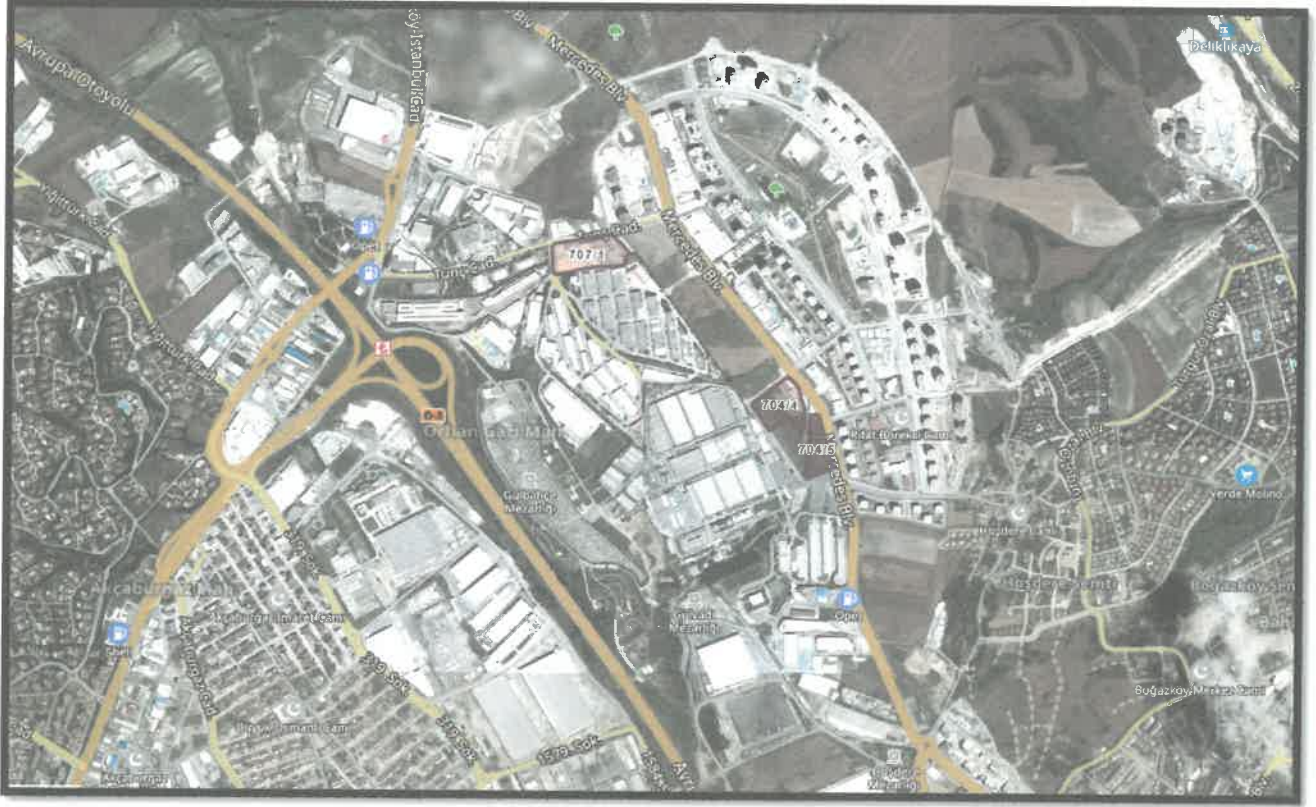
Halihazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Mercedes Benz Türk A.Ş. Hoşdere Otobüs Fabrikası'na yakın mesafede olan projenin çevresinde Bahçekent Flora, Avrupark Bahçekent Sitesi, Gülbahçe Mezarlığı ile küçük ve orta ölçekli üretim tesisleri bulunmaktadır.

Merkezi konumları, ulaşım kolaylığı, bölgedeki elit projelerin varlığı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar, TEM Otoyolu Hadımköy Gişeleri'ne 2 km, TEM Otoyolu'na 2,5 km, İspartakule'ye 10 km, Basın Ekspres Yolu'na 20 km, Atatürk Havalimanı'na ise 28 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Esenyurt Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



## 5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Semt Bahçekent Projesi, "İstanbul Esenyurt Hoşdere 6. Etap Arsa Satışı Karşılığ Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamında inşa edilmektedir. Proje sözleşmesi 700 ada, 4 parsel, 704 ada 1 no'lu parsel (yeni 704/4 no'lu parsel) ve 704 ada, 2 no'lu parsel (yeni 704/5) için imzalanmıştır. 700/4 no'lu parsel projede Düzenleme Ortaklık Payı (Dini Tesis Alanı) olarak ayrılmış olup üzerinde uygun yapılaşma gerçekleştikten sonra ilgili kuruma devredileceğinden değerlendirme dışı bırakılmıştır. Halihazırda 700 ada, 4 no'lu parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir. Buna göre değerlendirme kapsamındaki parsellerin yüzölçümü aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )
704	4	19.146,52
704	5	11.412,97
707	1	23.264,07
<b>TOPLAM</b>		<b>53.823,56</b>

- Parsellerden 704 ada, 4 no'lu parsel üzerinde 7 adet (A, B, C, D, E, F, G); 704 ada, 5 no'lu parsel üzerinde 4 adet (A, B, C, D); 707 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise 6 adet olmak üzere toplam 17 adet blok bulunmaktadır.
- Parseller üzerindeki projeye ait blokların inşaat işleri devam etmektedir.
- Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parseller, yamuğa benzer bir geometrik şekle sahiptirler.
- Bölgede altyapı tamdır.

### 5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Sur Yapı End. San. ve Tic. A.Ş. – Hatay Akpınar Mad. Ve Yapı Malz. San. Tic. A.Ş. İş Ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

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

**Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 25**

**Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 150.500.000,-TL**

- Parseller üzerinde inşa edilmekte olan proje için ruhsatlar alınmıştır. Buna göre 704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller üzerinde toplam 11 adet blok, 707 ada, 1 no'lu parsel üzerinde 6 adet olmak üzere projede toplam 17 adet blok olacaktır.
- Projede 704 ada, 4 ve 5 no'lu parseller üzerinde 47 adet dükkan ve 297 adet daire; 707 ada, 1 no'lu parsel üzerinde ise 26 adet dükkan ve 669 adet konut olmak üzere proje bünyesinde toplam 1039 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Rapor tarihi itibarıyla projenin inşaat işleri devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 7,39 mertebesinde dir.
- Parseller üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	RUHSAT TARİHİ/NO'SU	BLOK NO	YAPI SINIFI	BAĞ.BÖL. SAYISI	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
704 / 4	29.06.2017-2016/32656	A	III-A	3	2	841,42
		B	IV-A	38	9	6.947,70
		C	IV-A	47	9	8.678,93
		D	III-A	3	2	688,27
		E	IV-C	50	14	11.086,43
		F	III-B	20	4	5.296,43
		G	IV-C	46	13	11.296,38
704 / 5	29.06.2017-2016/32658	A	III-A	6	2	977,88
		B	IV-C	44	11	9.461,55
		C	IV-C	43	11	10.679,19
		D	IV-C	44	13	7.436,48
707 / 1	14.04.2017-2017/7850	A	IV-C	91	15	15.224,09
		B	IV-A	25	7	5.327,22
		C	IV-C	75	16	22.825,60
		D	V-A	280	31	35.075,55
		E	V-A	74	21	18.440,50
		F	V-A	150	26	27.950,49
<b>TOPLAM</b>				<b>1039</b>		<b>198.234,11</b>

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

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	TİP	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
704 / 4	A	DÜKKAN	221,25 - 271,98	3	207
		1+1	73,62	1	
	B	2+1	90,70 - 169,88	19	
		3+1	164,88 - 352,61	13	
		DÜKKAN	18,92 - 149,12	5	
	C	1+1	67,51 - 74,76	2	

	D	2+1	91,88 - 172,09	22	137	
		3+1	153,35 - 355,64	14		
		DÜKKAN	18,92 - 149,13	9		
		DÜKKAN	157,73 - 237,21	3		
	E	1+1	64,66 - 86,15	4		
		2+1	99,89 - 119,69	12		
		3+1	149,53 - 170,19	12		
		4+1	199,33 - 342,25	22		
	F	1+1	66,76 - 82,16	8		
		2+1	99,38 - 138,39	8		
		3+1	146 - 179,42	4		
	G	1+1	64,69 - 83,52	4		
		2+1	99,93 - 119,74	11		
		3+1	149,60 - 170,26	11		
		4+1	199,41 - 342,40	20		
	704 / 5	A	DÜKKAN	110,68 - 194,59		6
		B	1+1	71,97 - 91,34		8
			2+1	103,32 - 175,96		11
			3+1	164,71 - 402,82		17
			DÜKKAN	25,68 - 156,43		8
C		1+1	71,98 - 91,15	8		
		2+1	103,26 - 249,28	8		
		3+1	161,09 - 402,40	18		
		DÜKKAN	25,68 - 298,41	9		
D		1+1	70,38 - 88,88	9		
		2+1	111,13 - 187,03	11		
		3+1	159,54 - 259,14	20		
		DÜKKAN	25,68 - 156,55	4		
707 / 1		A	1+1	59,31 - 88,41	5	695
			2+1	89,74 - 223,75	39	
			3+1	142,93 - 219,97	23	
	4+1		215,46 - 221,57	16		
	DÜKKAN		114,60 - 282,11	8		
	B	2+1	107,02 - 172,85	15		
		3+1	176,34 - 223,86	6		
		DÜKKAN	117,55 - 166,04	4		
	C	1+1	66,48 - 93,15	5		
		2+1	91,76 - 183,34	32		
		3+1	151,65 - 222,28	16		
		4+1	217,72 - 223,47	16		
		DÜKKAN	94,78 - 177,52	6		
	D	1+1	66,89 - 93,57	163		
		2+1	117,21 - 139	108		
		3+1	152,75 - 173,66	4		
		DÜKKAN	219,38 - 521,45	5		
	E	1+1	82,22 - 94,51	2		
		2+1	121,08	17		
		3+1	144,89 - 182,36	37		
4+1		206,84 - 233,43	18			
F	1+1	80,86 - 96,66	2			
	2+1	116,68 - 159,47	95			
	3+1	170,34 - 200,72	50			
	DÜKKAN	181,42 - 213,98	3			
<b>TOPLAM</b>				<b>1039</b>		

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkan VE konutların kullanım tiplerine göre satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	ADEDİ
704 / 4-5	Dükkan	6.580,28	47
	Konut	44.209,94	297
707 / 1	Dükkan	4.929,98	26
	Konut	84.222,53	669
<b>GENEL TOPLAM</b>		<b>139.942,73</b>	<b>1039</b>

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

#### 5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, ve imar durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"bünyesinde ticari üniteleri barındıran nitelikli bir konut projesi geliştirilmesi"** uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

## 6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekiliği Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil



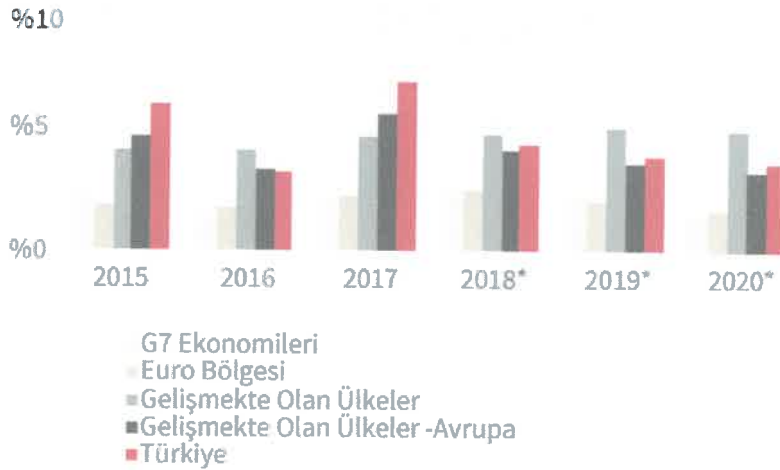
getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

### 6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---



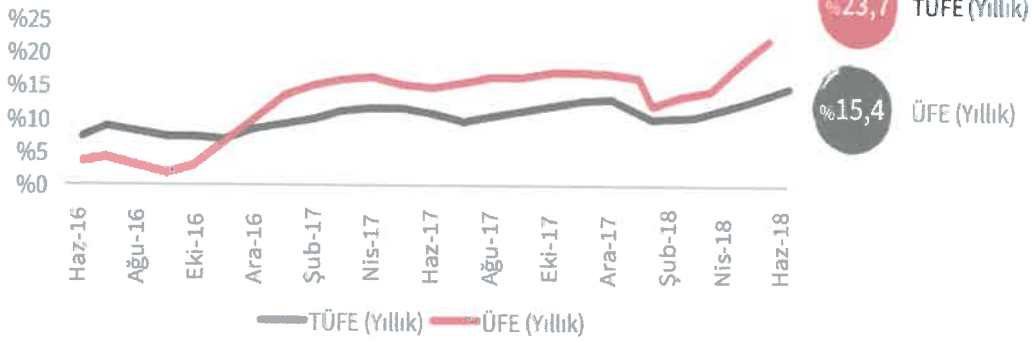
\*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

### 6.1.2. ENFLASYON

Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibarıyla %15,4 seviyesine ulaşmıştır.

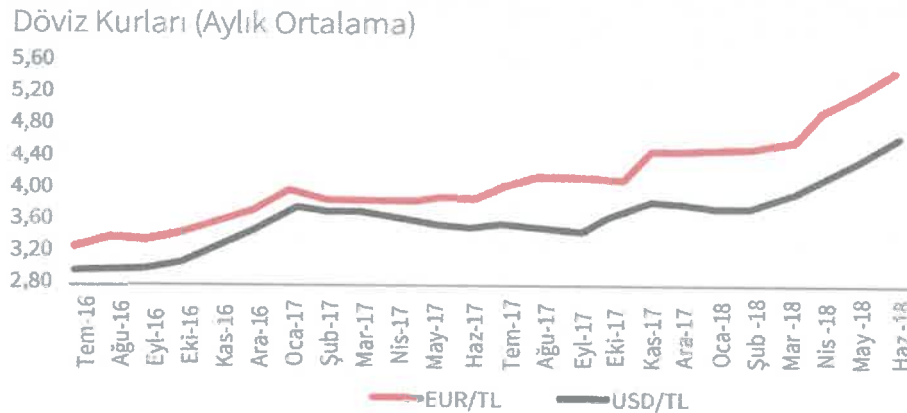
## ÜFE & TÜFE



Kaynak: TÜİK

### 6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.

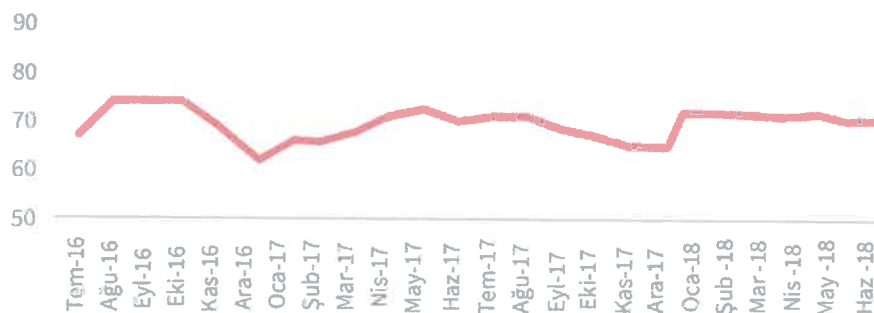


Kaynak: TCMB

### 6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.

## Tüketici Güven Endeksi



### 6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekiliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarıyılında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

## 6.2. BÖLGE ANALİZİ

### 6.2.1. ESENYURT İLÇESİ

Esenyurt 22.03.2008 tarih ve 26824 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 06/03/2008 tarih ve 5747 nolu Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanuna göre ilçe olmuştur.

İlçenin doğusunda Avcılar ilçesi, batısında Büyükçekmece ilçesi, kuzeyinde Başakşehir ve Arnavutköy ilçesi, güneyinde Beylikdüzü ilçesi ile sınırlıdır. Arazi az engebeli olup, ilçe hudutlarında orman mevcut değildir.

Esenyurt İlçesi; doğusunda Küçükçekmece Gölü, batısında TEM Otoyolu – D100 (E-5) Bağlantı Yolu, Büyükçekmece ilçesi, kuzeyinde TEM Otoyolu, güneyinde D100 (E-5) Karayolu bulunmaktadır. D100 (E-5) karayolu ve TEM Otoyolu'nu bağlayan bir bağlantı yolu Esenyurt ilçesinin ortasından geçerek ikiye ayırmaktadır.

İlçede sanayi önemli yer tutmaktadır. İlçe sınırları içerisinde; Evren 1. Oto Sanayi Sitesi, Evren 2. Oto Sanayi Sitesi, Fatih Oto Sanayi Sitesi, Alkop Sanayi Sitesi, Isiso Sanayi Sitesi ve Mimsan Sanayi Sitesi bulunmaktadır.

Mahalle başına çok fazla nüfus yoğunluğunun yaşanması ve yerel yönetimlerin sunduğu hizmetlerin pratikliğinin artırılması amacıyla büyük mahalleler bölünerek yeni mahalleler oluşturulmuş ve 20 olan Mahalle sayısı 43'e çıkartılmıştır.

Esenyurt'un en büyük mahallesi olan İstiklal Mahallesi, İstiklal, Battal Gazi ve Şehitler Mahallesi olarak üçe ayrılmış.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 846.492 kişidir.

## 6.3. PİYASA BİLGİLERİ

### 6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

1) Değerlemeye konu projeye yakın konumda bulunan, 18.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 1,00 – H: Serbest" yapılaşma şartlarına sahip arsa 111.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı 6.000,-TL)

Merve Emlak: 0212 607 01 24

2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, kısmen "Emsal (E): 1,00 yapılaşma şartında Ticaret Alanı" kısmen "İdari Tesis Alanı + Yol" lejandına sahip brüt 17.848 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 26.770.000,-TL bedelle satılıktır. Yapılan görüşmelerde parselden yaklaşık %40 oranında kesinti yapılacağı net parsel alanının 10.710 m<sup>2</sup> olacağı öğrenilmiştir. (Net m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 2.500,-TL)

Sahibinden: 0212 611 49 50

3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, kısmen "Emsal (E): 1,50 yapılaşma şartında Ticaret Alanı" kısmen "Kamuya Terk Edilecek Alan + Yol" lejandına sahip brüt 32.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 38.000.000,-TL bedelle satılıktır. Yapılan görüşmelerde parselden yaklaşık %40 oranında kesinti yapılacağı net parsel alanının 19.200 m<sup>2</sup> olacağı öğrenilmiştir. (Net m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 1.980,-TL)

Remax Delta: 0212 858 02 02

- 4) Değerlemeye konu projeye aynı bölgede yer alan, 438 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret + Konut" lejandına "Emsal (E): 1,25 – H: 12,50 m" yapılaşma şartlarına sahip arsa 1.550.000,-TL bedelle satılıktır. birim satış fiyatı ~ 2.500,-TL)  
Özel Emlak: 0212 886 66 64

### 6.3.2. SATILIK DAİRELER

- Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.
- 1) Hayat Park projesinde bulunan bir bloğun 14. katındaki, 122 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan 2+1 daire 390.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 3.195,-TL) Sahibinden: 0553 191 55 91
  - 2) Bahçekent Flora Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 11. normal katındaki, 58 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 192.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 3.310,-TL) Artı Gayrimenkul: 0533 442 48 61
  - 3) Bahçekent Flora Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 5. normal katındaki, 67 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 220.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 3.280,-TL) Vadişehir Gayrimenkul: 0212 669 09 99
  - 4) Tual Bahçekent Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 16. normal katındaki, 73 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 215.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 2.950,-TL) Adıgüzel Gayrimenkul: 0212 537 68 75
  - 5) Avrupark Bahçekent Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 13. normal katındaki, 64 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 215.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 3.360,-TL) Sahibinden: 0532 227 44 23

### 6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) Bahçekent Emlak Konutları bünyesinde yer alan zemin katta konumlu, caddeye cephesi bulunmayan brüt 330 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 3.500.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim pazar fiyatı ~ 10.610,-TL) İlgili tel: 0532 765 39 65
- 2) Bahçekent Flora Evleri bünyesinde yer alan zemin katta konumlu, caddeye cephesi bulunan brüt 277 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 1.950.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim pazar fiyatı ~ 7.040,-TL) İlgili tel: 0532 765 39 65
- 3) Bahçekent Flora Evleri bünyesinde yer alan zemin katta konumlu, caddeye cephesi bulunan brüt 174 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 1.100.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim pazar fiyatı ~ 6.320,-TL) İlgili tel: 0555 888 10 88
- 4) Bahçekent Flora Evleri bünyesinde yer alan bodrum katta konumlu, caddeye cephesi bulunmayan brüt 300 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 1.306.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim pazar fiyatı ~ 4.350,-TL) İlgili tel: 0530 631 77 96

#### 4.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

##### Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumları,
- Parsellerin büyüklüğü ve konumu itibarıyla az bulunur nitelikte olması,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.

##### Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

## 7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

#### 7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma

önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

#### 7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklmeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

### 7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:



- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapip yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

## 7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı yönteminde uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsaların değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 1039 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

## 8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

#### 1) Arsaların değeri

#### 2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

**Not:** Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere dir.

### 8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Emsaller; değerlemeye konu 707 ada, 1 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. 704 ada, 4 ve 5 no'lu parsellerin birim değeri de bu ortalama emsal değerine göre belirlenmiştir.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.000	0%	10%	10%	-20%	-50%	3.000
Emsal 2	2.500	10%	10%	10%	-20%	-15%	2.375
Emsal 3	1.980	10%	10%	10%	-10%	-15%	2.079
Emsal 4	3.540	10%	15%	10%	-45%	-30%	2.124
Emsal 5	6.000	0%	10%	10%	-20%	-50%	3.000
Emsal 6	2.500	10%	10%	10%	-20%	-15%	2.375
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Değer</b>							<b>2.395</b>

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	m <sup>2</sup> Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
704	4	19.146,52	1.440	27.571.000
704	5	11.412,97	1.440	16.435.000
707	1	23.264,07	2.395	55.717.000
<b>Toplam</b>				<b>99.723.000</b>

### 2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları III-A, III-B, IV-A, IV-C ve V-A'dır. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m<sup>2</sup> birim bedelinden (III-A: 800,-TL / III-B: 966,TL / IV-A: 1.016,-TL / IV-C: 1.308,-TL / V-A: 1.642,-TL / IV-C: 1.308,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleştirme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 20 - 30 oranında arttığı görülmektedir.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	YAPI SINIFI	BAĞ.BÖL. SAYISI	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
704 / 4	A	III-A	3	2	841,42	1.040	875.000
	B	IV-A	38	9	6.947,70	1.320	9.171.000
	C	IV-A	47	9	8.678,93	1.320	11.456.000
	D	III-A	3	2	688,27	1.040	716.000
	E	IV-C	50	14	11.086,43	1.700	18.847.000
	F	III-B	20	4	5.296,43	1.255	6.647.000
	G	IV-C	46	13	11.296,38	1.700	19.204.000
704 / 5	A	III-A	6	2	977,88	1.040	1.017.000
	B	IV-C	44	11	9.461,55	1.700	16.085.000
	C	IV-C	43	11	10.679,19	1.700	18.155.000
	D	IV-C	44	13	7.436,48	1.700	12.642.000
707 / 1	A	IV-C	91	15	15.224,09	1.700	25.881.000
	B	IV-A	25	7	5.327,22	1.320	7.032.000
	C	IV-C	75	16	22.825,60	1.700	38.804.000
	D	V-A	280	31	35.075,55	2.135	74.886.000
	E	V-A	74	21	18.440,50	2.135	39.370.000
	F	V-A	150	26	27.950,49	2.135	59.674.000
			<b>1039</b>		<b>198.234,11</b>		<b>360.462.000</b>

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 7,39'dur. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **26.638.000,-TL** (360.462.000,-TL x % 7,39 = ~ 26.638.000) olarak hesaplanmıştır.

### 2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 99.723.000,-TL

Inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 26.638.000,-TL olmak üzere

**Toplam 126.361.000,-TL'dir.**

## 9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

### 3.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını

gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer"ın tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 2 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Ayrıca gelir yaklaşımı yönteminde vergi öncesi dönem ve reel iskonto oranı esas alınarak hesaplama yapılmıştır.

### 3.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Parseller üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edinilen verilere inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA/PARSEL NO	RUHSAT TARİHİ/NO'SU	BLOK NO	YAPI SINIFI	BAĞ.BÖL. SAYISI	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
704 / 4	29.06.2017-2016/32656	A	III-A	3	2	841,42
		B	IV-A	38	9	6.947,70
		C	IV-A	47	9	8.678,93
		D	III-A	3	2	688,27
		E	IV-C	50	14	11.086,43
		F	III-B	20	4	5.296,43
		G	IV-C	46	13	11.296,38
704 / 5	29.06.2017-2016/32658	A	III-A	6	2	977,88
		B	IV-C	44	11	9.461,55
		C	IV-C	43	11	10.679,19
		D	IV-C	44	13	7.436,48
707 / 1	14.04.2017-2017/7850	A	IV-C	91	15	15.224,09
		B	IV-A	25	7	5.327,22
		C	IV-C	75	16	22.825,60
		D	V-A	280	31	35.075,55
		E	V-A	74	21	18.440,50
		F	V-A	150	26	27.950,49
<b>TOPLAM</b>				<b>1039</b>		<b>198.234,11</b>

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

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	TİP	SATIŞA ESAS BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (m <sup>2</sup> )	ADEDİ	TOPLAM
704 / 4	A	DÜKKAN	221,25 - 271,98	3	207
	B	1+1	73,62	1	
		2+1	90,70 - 169,88	19	
		3+1	164,88 - 352,61	13	
		DÜKKAN	18,92 - 149,12	5	
	C	1+1	67,51 - 74,76	2	
		2+1	91,88 - 172,09	22	
		3+1	153,35 - 355,64	14	
		DÜKKAN	18,92 - 149,13	9	
	D	DÜKKAN	157,73 - 237,21	3	
	E	1+1	64,66 - 86,15	4	
		2+1	99,89 - 119,69	12	
		3+1	149,53 - 170,19	12	
		4+1	199,33 - 342,25	22	
	F	1+1	66,76 - 82,16	8	
		2+1	99,38 - 138,39	8	
		3+1	146 - 179,42	4	
	G	1+1	64,69 - 83,52	4	
		2+1	99,93 - 119,74	11	
		3+1	149,60 - 170,26	11	
4+1		199,41 - 342,40	20		
704 / 5	A	DÜKKAN	110,68 - 194,59	6	137
	B	1+1	71,97 - 91,34	8	
		2+1	103,32 - 175,96	11	
		3+1	164,71 - 402,82	17	
	C	DÜKKAN	25,68 - 156,43	8	
		1+1	71,98 - 91,15	8	
		2+1	103,26 - 249,28	8	
		3+1	161,09 - 402,40	18	
	D	DÜKKAN	25,68 - 298,41	9	
		1+1	70,38 - 88,88	9	
		2+1	111,13 - 187,03	11	
		3+1	159,54 - 259,14	20	
707 / 1	A	DÜKKAN	25,68 - 156,55	4	695
		1+1	59,31 - 88,41	5	
		2+1	89,74 - 223,75	39	
		3+1	142,93 - 219,97	23	
		4+1	215,46 - 221,57	16	
	B	DÜKKAN	114,60 - 282,11	8	
		2+1	107,02 - 172,85	15	
		3+1	176,34 - 223,86	6	
	C	DÜKKAN	117,55 - 166,04	4	
		1+1	66,48 - 93,15	5	
		2+1	91,76 - 183,34	32	
		3+1	151,65 - 222,28	16	
		4+1	217,72 - 223,47	16	
	D	DÜKKAN	94,78 - 177,52	6	
		1+1	66,89 - 93,57	163	
		2+1	117,21 - 139	108	

	E	3+1	152,75 - 173,66	4
		DÜKKAN	219,38 - 521,45	5
		1+1	82,22 - 94,51	2
		2+1	121,08	17
		3+1	144,89 - 182,36	37
	F	4+1	206,84 - 233,43	18
		1+1	80,86 - 96,66	2
		2+1	116,68 - 159,47	95
		3+1	170,34 - 200,72	50
		DÜKKAN	181,42 - 213,98	3
<b>TOPLAM</b>				<b>1039</b>

- Parsellerde inşa edilmekte olan projedeki dükkan ve konutların kullanım tiplerine göre satılabilir alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	TİP	TOPLAM BRÜT SATILABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	ADEDİ
704 / 4-5	Dükkan	6.580,28	47
	Konut	44.209,94	297
707 / 1	Dükkan	4.929,98	26
	Konut	84.222,53	669
<b>GENEL TOPLAM</b>		<b>139.942,73</b>	<b>1039</b>

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

- Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Sur Yapı End. San. ve Tic. A.Ş. – Hatay Akpınar Mad. Ve Yapı Malz. San. Tic. A.Ş. İş Ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

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

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 25

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 150.500.000,-TL

- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Hasılat paylaşımı sözleşmesi olmasından dolayı tüm maliyete müteahhit firma katlanmaktadır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm konut ve dükkan ünitelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak konutların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **3.340,-TL**, ticari alanların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **7.150,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 13 kadar artacağı öngörülmüştür.

▪ **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2018	2019	2020
Konut Satış Oranı	% 40	% 30	% 30
Dükkan Satış Oranı	% 0	% 50	% 50

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3,5 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.
- Parseller üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 25'dir.

### 3.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **444.255.000,-TL** olarak bulunmuştur.

**Ulaşılan bu değer; parseller üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projelerine ve yapı ruhsatlarına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.**



## 10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir.

Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **126.361.000,-TL (Yüzyirmialtı milyon üç yüz altmış bir bin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **444.255.000,-TL (Yediyüz otuz yedi milyon sekiz yüz on beş bin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

Parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Sur Yapı End. San. ve Tic. A.Ş. – Hatay Akpınar Mad. Ve Yapı Malz. San. Tic. A.Ş. İş Ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 602.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 150.500.000,-TL + KDV ve % 25 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 25'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgidен hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmeye istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 25 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **99.723.000,-TL (Doksan dokuz milyon yediyüz yirmi üç bin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **111.064.000,-TL (444.255.000,-TL x % 25)** olarak hesaplanmaktadır. Ancak taraflar arasında imzalanan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş., projenin tamamlanması durumunda yükleniciler tarafından taahhüt edilen "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri" tahsil edileceği imza altına almış olup bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır. Bu durum dikkate alınarak projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **150.500.000,-TL (Yüzellimilyon beş yüz bin Türk Lirası)** olarak hesaplanmıştır.

## 11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsaların konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar durumlarına, yapıların planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	126.361.000	24.300.000
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	99.723.000	19.178.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	444.255.000	85.434.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	150.500.000	28.942.000

**Not:** 03.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,2000 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir.

**Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 04 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 28 Kasım 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ  
Şehir Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Planı Durum Belgeleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi, Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi ve Tahsisli Alan Listesi
- Sözleşme Örneği
- Fotoğraflar
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (1039 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri