



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Kuzey_Yakası_Projesi
Başakşehir / İSTANBUL
2019/EMLAKGYO/014

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 01 Mart 2019 tarih ve 014 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 26 Mart 2019
Rapor Tarihi	: 01 Nisan 2019
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2019/EMLAKGYO/014
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 118 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında bilgi amaçlı olarak pazar değerleri rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Kuzey Yakası Projesi, Kayabaşı Mahallesi, Adnan Menderes Bulvarı, 982 Ada, 1, 2, 3 ve 4 No'lu Parseller Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde konumlu 982 ada içerisinde yer alan toplam 363.979,03 m ² yüzölçümlü 1, 2, 3 ve 4 no'lu parseller
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: 982 ada, 1, 2 ve 3 no'lu parseller "TAKS: 0,10 - E: 0,15 - H _{maks} : 15,50 m" yapılaşma şartlarında "R4 sembolü Rekreasyon Alanı"; 982 ada 4 no'lu parşel ise "E: 0,02 - H _{maks} : 4,50 m" yapılaşma şartlarında "R5 sembolü Rekreasyon Alanı" içerisinde kalmaktadır.
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde otel ve ticari üniteleri barındıran elit bir ticaret projesi inşa edilmesi

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	381.120.427,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	621.690.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

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	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	12
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	13
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ	14
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	14
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	17
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	17
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	20
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	21
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ	23
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	23
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	26
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	27
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	27
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	29
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	29
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	33
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	33
11. BÖLÜM	SONUÇ.....	34

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Kuzey Yakası Projesi,
Kayabaşı Mahallesi, Adnan Menderes Bulvarı,
982 Ada, 1, 2, 3 ve 4 No'lu Parseller
Başakşehir / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 01 Mart 2019 tarih ve 014 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 26 Mart 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 01 Nisan 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/014
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 118 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

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 579 15 15
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla 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 pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 118 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:

- Rapor da sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor da 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.
- Rapor da 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

	982/1	982/2	982/3	982/4
SAHİBİ	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Başakşehir	Başakşehir	Başakşehir	Başakşehir
MAHALLESİ	Kayabaşı	Kayabaşı	Kayabaşı	Kayabaşı
MEVKİİ	-	-	-	-
PAFTA NO	-	-	-	-
ADA NO	982	982	982	982
PARSEL NO	1	2	3	4
NİTELİĞİ	Arsa	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	25.073,74 m ²	37.381,65 m ²	20.284,78 m ²	281.238,86 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	2952	2952	2952	2952
CİLT NO	143	143	143	143
SAYFA NO	14174	14175	14176	14177
TAPU TARİHİ	14.02.2017	14.02.2017	14.02.2017	14.02.2017

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

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

25.02.2019 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre proje parselleri üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

Tüm parseller üzerinde müştereken:

Beyanlar Bölümü:

- Rekreasyon alanı. (14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye no ile)

982 ada 1 no'lu parsel üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 12779 no'lu TM yeri ve kablo geçiş güzergahı üzerinde 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi. (21.09.2018 tarih ve 22024 yevmiye no ile)

982 ada 4 no'lu parsel üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 12778-12779 no'lu TM yeri ve kablo geçiş güzergahı üzerinde 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi. (21.09.2018 tarih ve 22026 yevmiye no ile)

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

982 ada 1 ve 4 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 üzerlerinde inşa edilmekte olan projenin yasal izinleri alınmıştır. Tapu kayıtları 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.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre rapor konusu proje parselleri 22.04.2016 – 15.08.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadırlar. Parsellerin sahip olduğu lejand ve yapılaşma şartları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

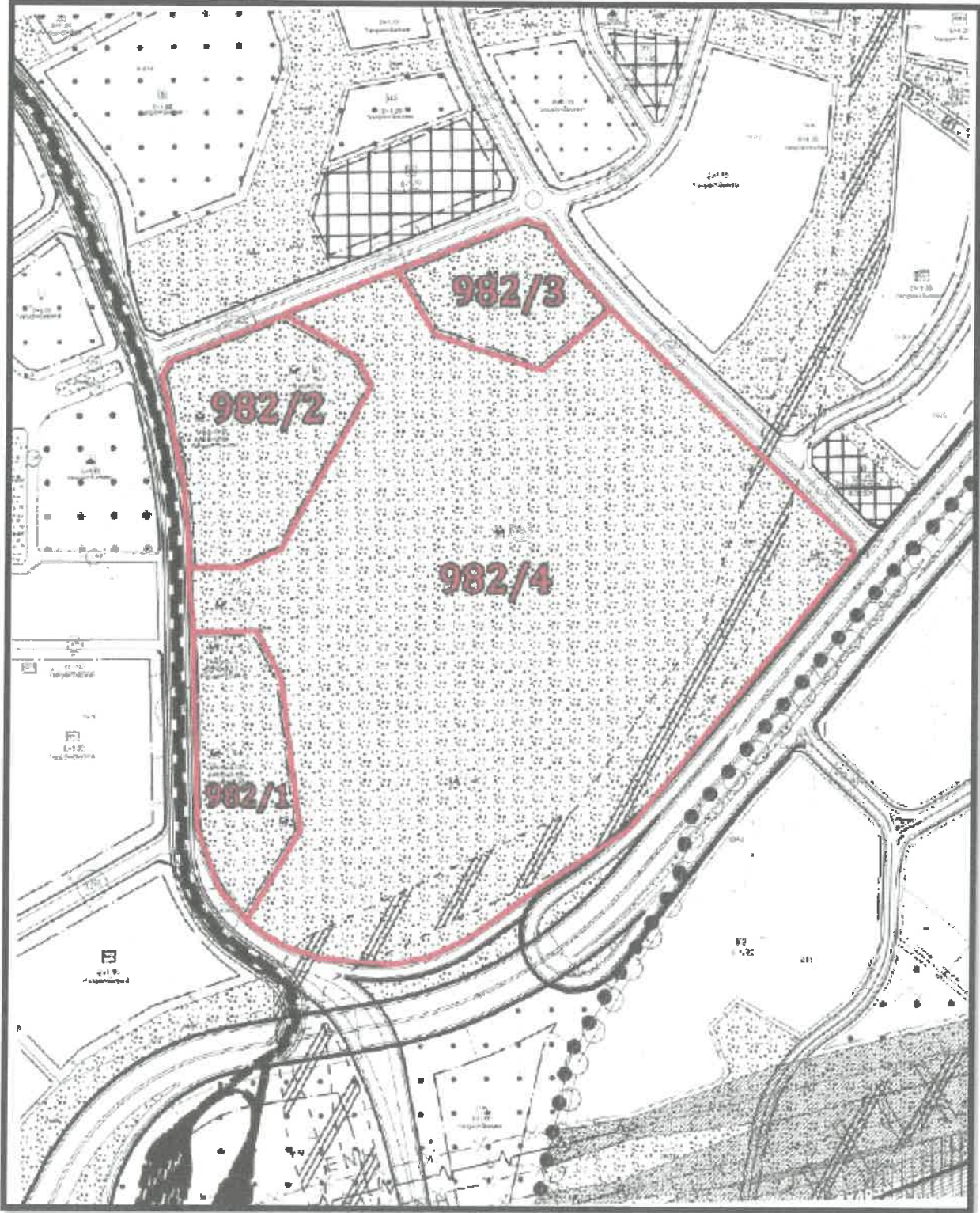
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	LEJAND	YAPILAŞMA ŞARTLARI
982	1	25.073,74	R4 Rekreasyon Alanı	TAKS: 0,10-E: 0,15-H _{maks} : 15,50 m
982	2	37.381,65	R4 Rekreasyon Alanı	TAKS: 0,10-E: 0,15-H _{maks} : 15,50 m
982	3	20.284,78	R4 Rekreasyon Alanı	TAKS: 0,10-E: 0,15-H _{maks} : 15,50 m
982	4	281.238,86	R5 Rekreasyon Alanı	E: 0,02 - H _{maks} : 4,50 m
TOPLAM		363.979,03		

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

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.

Ayrıca taşınmazların konumlandığı bölge Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 19.11.2015 tarih 18736 sayılı Olur'u ile Rezerv Yapı Alanı ilan edilen bölgede kalmaktadır.

Konu gayrimenkuller 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. Maddesinin 1 numaralı fıkrasının (c) bendi kapsamında "Rezerv Yapı Alanı"nda kalmaktadır.



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'ndeki taşınmazlara ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde proje bünyesinde yer alan parsellerdeki (eski ada parseller üzerinden alınmış) bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
982 / 1	A1	05.10.2016 / 0744	54	10.115,62	IV-B
	A2	05.10.2016 / 0745	69	14.705,50	IV-B
	A3	05.10.2016 / 0746	56	7.527,25	IV-B
	A4	05.10.2016 / 0747	11	17.014,79	IV-B
	TOPLAM			190	49.363,16
982 / 2	B1-B2	05.10.2016 / 0748	1	44.800,06	V-B
	B3	05.10.2016 / 0749	44	11.844,13	IV-B
	B4	05.10.2016 / 0750	44	11.570,85	IV-B
	B5	05.10.2016 / 0751	91	22.857,69	IV-B
	TOPLAM			180	91.072,73
982 / 3	C (Spor Tesisi)	05.10.2016 / 0752	3	14.056,78	V-B
GENEL TOPLAM			373	154.492,67	

Proje bünyesinde yer alan parsellerdeki (eski ada parseller üzerinden alınmış) bloklara ait tadilat ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
982 / 1	A1	23.02.2017 / 0157	54	9.964,30	IV-B
	A2	23.02.2017 / 0158	69	14.163,04	IV-B
	A3	23.02.2017 / 0159	56	7.491,50	IV-B
	A4	23.02.2017 / 0160	11	16.466,63	IV-B
	TOPLAM			190	48.085,47
982 / 2	B1-B2	23.02.2017 / 0161	1	43.008,08	V-B
	B3	23.02.2017 / 0162	44	11.730,81	IV-B
	B4	23.02.2017 / 0163	44	11.435,55	IV-B
	B5	23.02.2017 / 0164	91	20.874,58	IV-B
	TOPLAM			180	87.049,02
982 / 3	C (Spor Tesisi)	23.02.2017 / 0165	3	9.594,14	V-B
GENEL TOPLAM			373	144.728,63	

Tadilat ruhsatlarına göre rapor konusu projenin ada parsel ve bloklar bazında detaylı toplam inşaat alanları ile satılabilir alan dağılımları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
982/1	A1	23.02.2017 / 0157	Ofis ve İşyeri	54	4.811,63	48.085,47
			Ortak Alan	-	5.152,67	
	TOPLAM				9.964,30	
	A2	23.02.2017 / 0158	Ofis ve İşyeri	69	6.538,47	
			Ortak Alan	-	7.624,57	
	TOPLAM				14.163,04	
	A3	23.02.2017 / 0159	Ofis ve İşyeri	56	4.795,84	
			Ortak Alan	-	2.695,66	
	TOPLAM				7.491,50	
	A4	23.02.2017 / 0160	Ofis ve İşyeri	11	8.698,94	
Ortak Alan			-	7.767,69		
TOPLAM			190	16.466,63		
ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
982/2	B1-B2	23.02.2017 / 0161	Otel	1	43.008,08	87.049,02
			TOPLAM			
	B3	23.02.2017 / 0162	Ofis ve İşyeri	44	4.275,20	
			Ortak Alan	-	7.455,61	
	TOPLAM				11.730,81	
	B4	23.02.2017 / 0163	Ofis ve İşyeri	44	4.248,64	
			Ortak Alan	-	7.186,91	
	TOPLAM				11.435,55	
	B5	23.02.2017 / 0164	Ofis ve İşyeri	91	8.638,08	
			Ortak Alan	-	12.236,50	
TOPLAM			180	20.874,58		
ADA / PARSEL NO	BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	NİTELİK	B.B. SAYISI	ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
982/3	C	23.02.2017 / 0165	Spor	3	7.245,48	9.594,14
			Ortak Alan	-	2.348,66	

Proje kapsamında; parseller üzerinde inşaat devam blokların yapı denetim işleri Halkalı Merkez Mahallesi, 1.İkitelli Caddesi, No: 19, Daire: 10 Küçükçekmece İstanbul adresinde konumlu olan Şehzade 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 ve kadastral durumunda aşağıdaki değişikliğin olduğu belirlenmiştir.

- Rapor konusu parseller; T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki 888 ada, 1 no'lu parselin imar uygulaması sonucu oluşan 888 ada 2, 3, 4 ve 5 no'lu parsellerin imar uygulaması sonucunda oluşmuşlardır. Taşınmazların eski ve yeni ada/parsel numaraları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Eski Ada/Parsel No	Yeni Ada/Parsel No
888/2	982/1
888/3	982/2
888/4	982/3
888/5	982/4

- 888 ada 1 no'lu parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 05.09.2016 tarihinde yapılan imar uygulaması sonucunda oluşan parseller Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir. İmar uygulaması sonucu oluşan parseller (888 ada, 2-3-4-5 no'lu parseller) ise yeniden imar uygulamasına tabi olmuş ve oluşan parseller (982 ada, 1-2-3-4 no'lu parseller) 14.02.2017 tarih ve 2952 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin bulunduğu belirlenmiştir.

- 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondü Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı kapsamında iken kısmen 1/1000 ölçekli 22.04.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondü Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı", kısmen 1/1000 ölçekli 15.08.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondü Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamına alınmıştır.
- 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012-3573 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile konu parselleri de kapsayan alan Yeni Yerleşim Alanı – Rezerv Yapı Alanı içerisine alınmıştır. Raporu konu parseller Bakanlık Makamınının 19.11.2015 tarih 18736 sayılı Olur'u ile revize edilen Rezerv Yapı Alanı sınırları içinde yer almaktadır.
- Konu gayrimenkuller 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanununun 2. Maddesinin 1 numaralı fıkrasının (c) bendi kapsamında "Rezerv Yapı Alanı"nda kalmaktadır.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL 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 proje; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Kayaşehir Mahallesi, Adnan Menderes Bulvarı üzerinde konumlu 982 ada, 1, 2, 3 ve 4 no'lu parseller üzerinde yer alan Kuzey Yakası Projesi'dir.

Hali hazırda projenin inşaat işleri devam etmektedir.

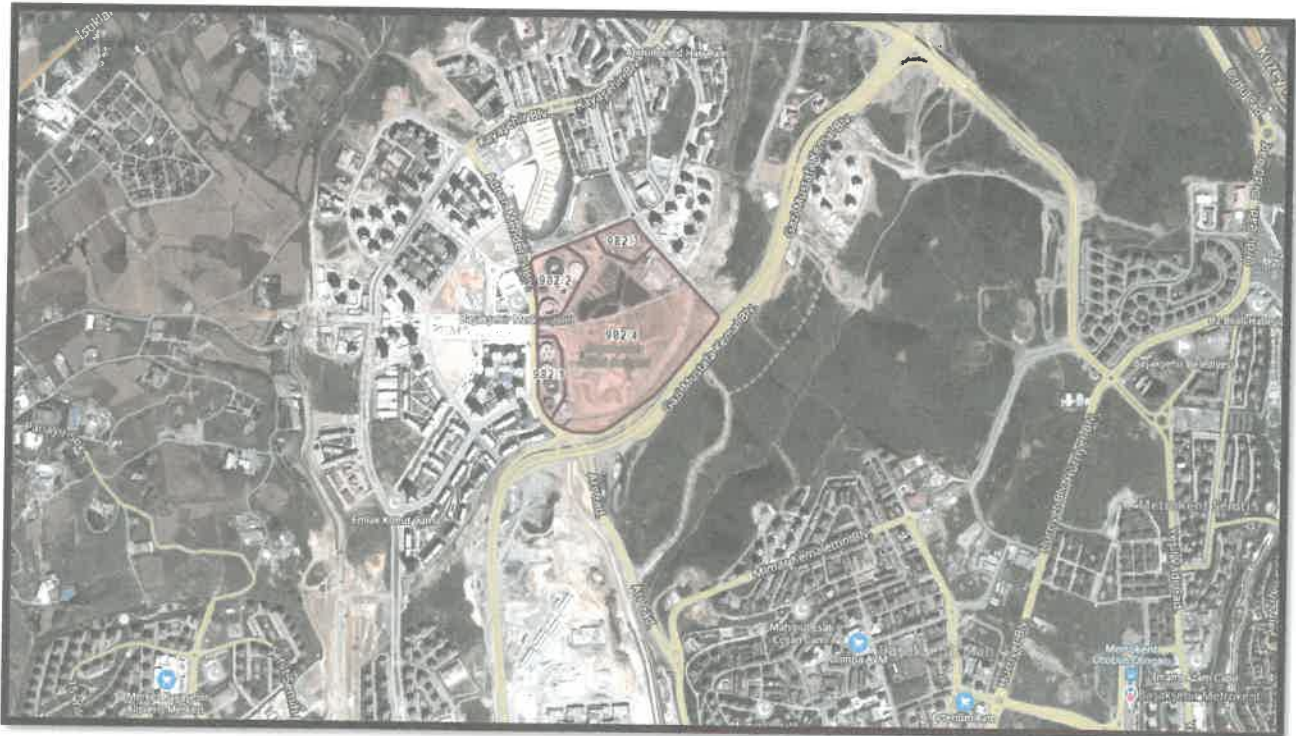
Projeye ulaşım; TEM Otoyolu üzerinden Mahmutbey kavşağından yan yolda devam edilir Mall Of İstanbul AVM geçildikten sonra başlayan Olimpiyat Stadyumu Yolu Caddesi üzerinde kuzey istikametinde giderken bu caddeyi takiben başlayan Kayaşehir Bulvarı'na devam edilmek suretiyle sağlanmaktadır.

Projenin yakın çevresinde konumlandığı bölgede genellikle boş parseller ile sanayi sitelerinde sanayi yapılaşmaları bulunmaktadır. Ayrıca son yıllarda düzenli konut yapılaşması da başlamıştır. Yakın çevresinde; Evvel- Adım İstanbul, Nidapark Başakşehir, Avrupa Konutları, Park Mavera projeleri, Ağaoğlu My World Europe ve TOKİ Kayabaşı konutları yer almakta olup, daha uzak mesafede Mall Of İstanbul AVM, Atatürk Olimpiyat Köyü, Masko ve Keresteciler Sanayi Sitesi ile İkitelli OSB yer almaktadır.

Proje; Atatürk Olimpiyat Köyü'ne 4 km, TEM Otoyolu'na 6 km, İstanbul Havalimanı'na ise 18 km mesafededir.

Konumu, bölgenin gelişme potansiyelinin bulunması, İstanbul Havalimanı'na ve Kuzey Marmara Otoyolu Projesi'ne yakın konumu taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. PROJE PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parsellerin yüzölçümü aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)
982	1	25.073,74
982	2	37.381,65
982	3	20.284,78
982	4	281.238,86
TOPLAM		363.979,03

- Parseller üzerinde hali hazırda Kayabaşı Rekreasyon alanı Ticaret ve Bölge Parkı İnşaatları ile Alt yapı ve Çevre Düzenleme projesi (Kuzey Yakası Projesi) inşası devam etmekte olup genel inşaat seviyesi % 71,39 mertebesindedir.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgilere göre 982 ada 4 no'lu parselin imar uygulaması öncesi mevcut olan 888 ada 1 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile ilgili Belediye ve TOKİ arasında 03.04.2014 tarihinde düzenlenen protokole göre, imar uygulaması öncesi olan 888 ada 1 no'lu parselden en az 250.000 m²'lik alan şehir parkı olarak düzenlenerek bedelsiz kamuya terk edileceği bilgisi alınmıştır. Bu protokol dikkate alınarak rapor konusu 982 ada 4 no'lu parsel değer takdir edilmemiştir.
- Parseller az eğimli ve kısmen engebeli bir topografik yapıdadır.
- Parseller yamuğa benzer bir geometrik yapıdadır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Parseller üzerinde gerçekleştirilecek proje; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup
- Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yapı ve Yapı İnşaat Taah. San. Ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre proje parsellerinden 982 ada 4 no'lu parselin imar uygulaması öncesi mevcut olan 888 ada 1 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile ilgili Belediye ve TOKİ arasında 03.04.2014 tarihinde düzenlenen protokole göre, imar uygulaması öncesi olan 888 ada 1 no'lu parselden en az 250.000 m²'lik alan şehir parkı olarak düzenlenerek bedelsiz kamuya terk edileceği bilgisi alınmıştır. Bu protokol dikkate alınarak rapor konusu 982 ada 4 no'lu parsel değer takdir edilmemiştir.
- 982 ada 1 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde A1, A2, A3 ve A4 blok olmak üzere 4 adet blok olacaktır. Parsel üzerinde 160 adet ofis, 30 adet dükkan niteliğinde bağımsız bölüm inşa edilecektir.
- 982 ada 2 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde B1-B2, B3, B4 ve B5 blok olmak üzere 4 adet blok olacaktır. Parsel üzerinde 1 adet Otel, 147 adet ofis ile 32 adet dükkan niteliğinde bağımsız bölüm inşa edilecektir.
- 982 ada 3 no'lu parsel üzerinde inşaatı planlanan proje bünyesinde C bloktan oluşmakta olup 1 adet blok olacaktır. Parsel üzerinde 3 adet dükkan niteliğinde bağımsız bölüm inşa edilecektir.

- Halihazırda inşaat işlerine başlanmış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmıştır. Genel inşaat seviyesi % 71,39 mertebesindedir.
- Rapor tarihi itibarıyla projedeki tüm bloklar için yapı ruhsatları alınmıştır.
- Parseller üzerindeki projeye ait tadilat ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DAHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
982 / 1	A1	54	9.964,30	IV-B
	A2	69	14.163,04	IV-B
	A3	56	7.491,50	IV-B
	A4	11	16.466,63	IV-B
	TOPLAM	190	48.085,47	
982 / 2	B1-B2	1	43.008,08	V-B
	B3	44	11.730,81	IV-B
	B4	44	11.435,55	IV-B
	B5	91	20.874,58	IV-B
	TOPLAM	180	87.049,02	
982 / 3	C (Spor Tesisli)	3	9.594,14	V-B
GENEL TOPLAM		373	144.728,63	

- Projenin yapı ruhsatlarına göre ada/parsel bazında satılabilir ve toplam inşaat alanları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

ADA/PARSEL NO	SATILABİLİR ALAN m ²	TOPLAM İNŞAAT ALANI m ²
982/1	32.666,74	48.085,47
982/2	51.490,06	87.049,02
983/3	7.245,48	9.594,14
TOPLAM	91.402,28	144.728,63

- Bağımsız bölümlerin niteliklerine göre satılabilir alanlarının dağılımı tablo halinde sunulmuştur.

DÜKKAN		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/1	30	10.308,45
982/2	32	6.356,02
TOPLAM	62	16.664,47
OFİS		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/1	160	22.358,29
982/2	147	21.879,14
TOPLAM	307	44.237,43
OTEL		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/2	1	23.254,90
SPOR ALANLARI		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/3	3	7.245,48
TOPLAM		91.402,98

- Proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin ada parsel bazında bloklara göre brüt kullanım alan dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Blok	Tip	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Adedi	Toplam
982/1	A1	Ofis	37,42 - 76,46	18	54
		Ofis	105,52 - 145,90	27	
		Dükkan	107,76	3	
		Depolu Dükkan	240,01 - 677,02	6	
	A2	Ofis	49,87 - 68,09	11	69
		Ofis	100,05 - 183,17	50	
		Dükkan	100,05 - 208,36	3	
		Depolu Dükkan	230,33 - 270,99	5	
	A3	Ofis	37,17 - 75,86	18	56
		Ofis	104,79 - 144,82	30	
		Depolu Dükkan	100,83 - 368,99	8	
	A4	Ofis	1.003,98 - 1.004,11	6	11
Dükkan		1.089,54 - 1.213,06	2		
Depolu Dükkan		747,71 - 768,21	3		
GENEL TOPLAM					190

Ada/Parsel No	Blok	Tip	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Adedi	Toplam
982/2	B1-B2	Otel	23.254,90	1	1
	B3	Ofis	41,14 - 85,26	9	44
		Ofis	117,45 - 161,60	26	
		Dükkan	70,12 - 152,61	5	
		Depolu Dükkan	195,87 - 474,25	4	
	B4	Ofis	45,88 - 96,34	11	44
		Ofis	119,38 - 164,93	25	
		Dükkan	120,82 - 206,93	4	
		Depolu Dükkan	206,69 - 546,73	4	
	B5	Ofis	81,51 - 184,10	44	91
		Ofis	255,27 - 288,23	32	
		Dükkan	58,55 - 265,22	7	
Depolu Dükkan		143,27 - 228,28	8		
GENEL TOPLAM					180

Ada/Parsel No	Blok	Tip	Brüt Kullanım Alanı Aralığı (m ²)	Adedi	Toplam
982/3	C	Ticari Alanlar	----	3	3
GENEL TOPLAM					3

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 otel ve ticari üniteleri barındıran elit bir ticaret projesi inşa edilmesi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

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.

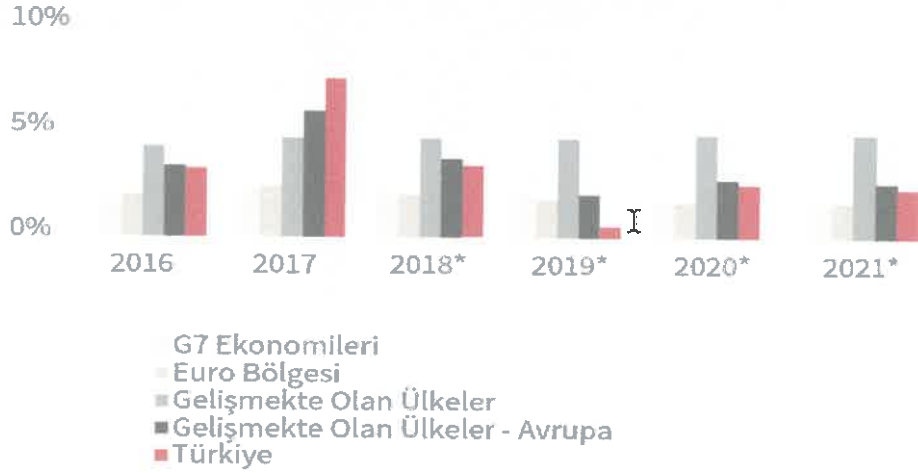
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere 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. Sıklaşan finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıklaşmış; 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, %7,4 olarak açıklanmıştır. 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek 2018'deki GSYİH büyüme oranları ise sırasıyla %7,2 ve %5,3 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %11 ve %6,3 oranlarında artan hanehalkı tüketiminin artışındaki yavaşlama (%1,1) nedeniyle Türkiye'nin büyüme ivmesi 2018 yılı 3. Çeyrek diliminde azalmış ve %1,6 olarak açıklanmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı (YEP) 2018 yılı için %3,8 büyüme beklentisi açıklarken, IMF ve Dünya Bankası büyüme oranını sırasıyla %3,5 ve %4,5 olarak öngörmektedir.

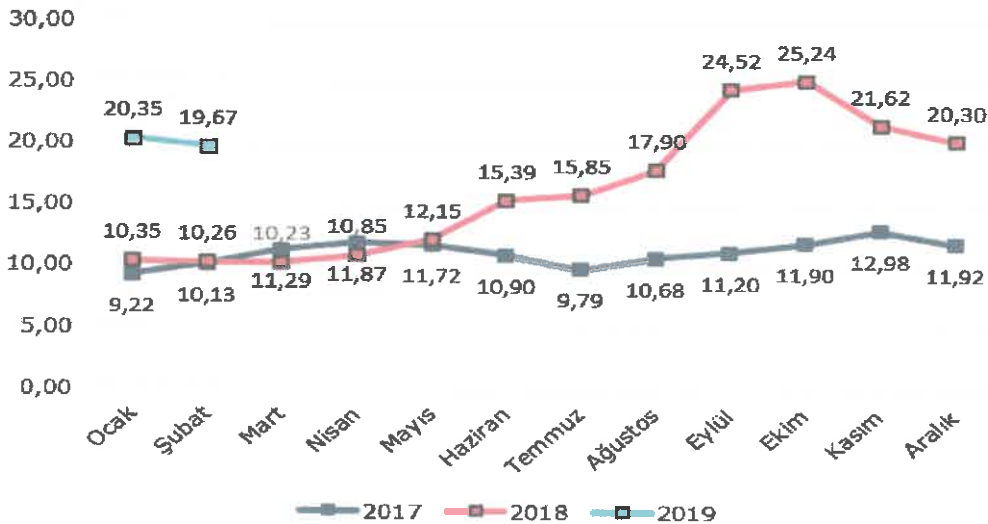
GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları



*Tahmini / Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2018, JLL

6.1.2. ENFLASYON

Tüketici Fiyat Endeksi Rakamları'na (2003=100) göre 2018 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,40 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %20,30; bir önceki yılın aynı ayına göre %20,30 ve 12 aylık ortalamalara göre %16,33 artış gerçekleşmiştir. 2019 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %0,16, bir önceki yılın Aralık ayına göre %1,23, bir önceki yılın aynı ayına göre %19,67 ve on iki aylık ortalamalara göre %17,93 artış gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK - Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

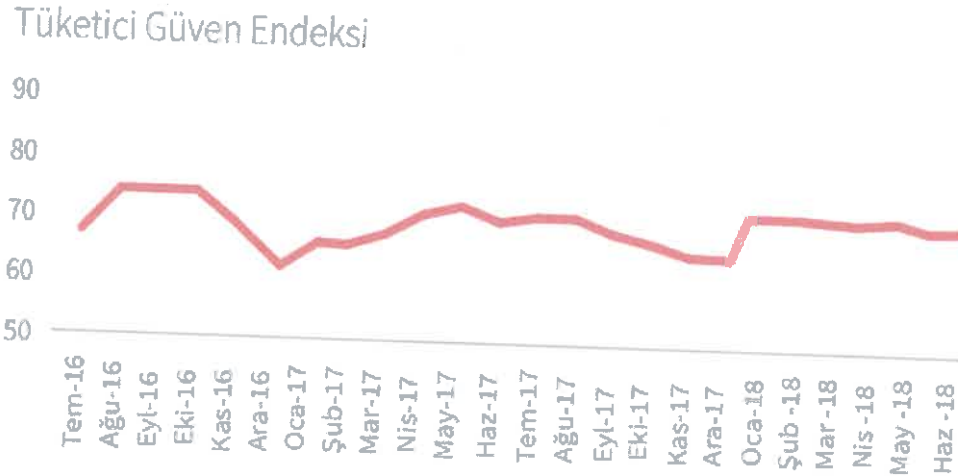
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası ve ABD ile yaşanan siyasi gerilimin etkisiyle Türk Lirası, 2018 Ağustos ayında ABD Doları (USD) ve Euro (EUR) karşısında rekor seviyede gerilemiştir. Kurlardaki ani dalgalanmanın ardından hükümetin aldığı tedbirlerle yılın son çeyreğinde döviz kurlarında istikrar ve cari işlemler dengesinde kayda değer bir toparlanma sağlanmıştır.



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. Temmuz ile Ekim ayları arasında keskin bir düşüş gösteren ve 57,3'e gerileyen endeks; Kasım'da hafif bir toparlanma eğilimine girerek 60 seviyesine gelmiştir.



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamasının 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 yarısında 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. BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

İlçenin kurulduğu bölgenin tarihi oldukça eskidir. Bu bölgenin Osmanlı dönemindeki ismi Azatlık'tır. Bu dönemde, Osmanlı Devleti'nin barut ihtiyacı buradan karşılanmaktaydı. Daha sonra, Altınşehir - Kayabaşı hattı başta olmak üzere bölgeye Resneli Çiftliği denmiştir. Çiftlik ve çevresindeki arazilerin parsellenmesi ve imara açılmasıyla ilçenin bugünkü mahalleleri oluşmuştur. İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarımburgaz Mağarası ilçenin Altınşehir semtinde Kayabaşı yolu üzerinde bulunmaktadır. İlçedeki en sağlıklı biçimde günümüze ulaşan eser Resneli Çiftliği'dir. Meşrutiyet'in ilanında önemli rolü olan bu Arnavut kökenli Osmanlı devlet adamı Resneli Niyazi Bey'e ait çiftlik hala ayaktadır.

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

Başakşehir İlçesi'nde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropolitan Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca, Başakşehir İlçesi sınırları içerisinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 420.835 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

1. Kayaşehir Mahallesi'nde konumlu, 32.000 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahip arsa 190.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 5.940,-TL) İlgili tel.: 0212 485 16 62
2. Kayaşehir Mahallesi'nde konumlu, 64.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına sahip arsa 226.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.530,-TL) İlgili tel.: 0216 412 63 77
3. Kayaşehir Mahallesi'nde konumlu, 17.500 m² yüzölçümlü, "Özel Sağlık Alanı" lejandına sahip arsa 50.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 2.860,-TL)
İlgili tel.: 0212 485 16 62
4. Ziya Gökalp Mahallesi'nde konumlu, 3.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejandına ve "E: 1,00" yapılaşma şartına sahip arsa 10.500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 3.500,-TL) İlgili tel.: 0212 488 51 11

6.3.2. SATILIK DÜKKANLAR

1. Kayaşehir Bulvarı üzerinde, Emlak Konut Başakşehir Evleri Projesi'nde konumlu, cadde cepheli, 50 m² alanlı olduğu beyan edilen dükkan 950.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 19.000,-TL) İlgili tel.: 0212 500 17 01
2. Park Maveria 2 projesinde konumlu 60 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 553.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri ~ 9.215,-TL)
İlgili tel.: 0216 640 56 02
3. Evvel İstanbul projesinde 2018 yılında satışı gerçekleşen dükkanların bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok No	Kapı No	Niteliği	Bulunduğu Kat	Satış Tarihi	Satış Değeri (KDV Hariç)	Satış Birim Değeri (KDV Hariç)
B2	7	Depolu Dükkan	1.Bodrum Kat	11.01.2018	1.381.355,93	10.047,69
B3	41	Depolu Dükkan	1. Bodrum Kat	11.01.2018	1.584.745,76	9.867,04
A3	175	Dükkan	1. Bodrum Kat	02.05.2018	1.867.797,00	27.585,25
A3	187	Dükkan	Zemin Kat	25.09.2018	4.646.610,17	9.042,21
B2	69	Dükkan	Zemin Kat	08.05.2018	1.322.033,90	10.790,35
B2	79	Dükkan	Zemin Kat	21.06.2018	3.692.162,00	9.251,45
B2	80	Dükkan	Zemin Kat	20.02.2018	4.872.881,36	10.332,66
C	22	Dükkan	1.Bodrum Kat	09.04.2018	1.631.355,93	28.817,45
A2	178	Dükkan	1. Bodrum Kat	12.01.2018	1.760.000,00	16.007,28
A2	179	Dükkan	1. Bodrum Kat	27.07.2018	1.824.074,07	18.384,14
A2	188	Dükkan	1. Bodrum Kat	21.02.2018	1.326.355,93	15.337,14
A2	203	Dükkan	Zemin Kat	17.04.2018	1.220.338,98	9.228,91
B1	49	Dükkan	1. Bodrum Kat	21.06.2018	2.524.537,04	30.408,78
B1	51	Dükkan	1. Bodrum Kat	21.02.2018	2.372.881,36	15.564,98
					ORTALAMA	15.760,00

4. Kayaşehir Bulvarı'na cepheli 70 m² kullanım alanlı olduğu ve aylık 7.500,-TL kira getirisi bulunan dükkan 1.750.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış değeri 25.000,-TL)
İlgili tel.: 0212 260 99 60
5. Kayaşehir Bulvarı üzerinde ve Giriş Cadde dükkanları bünyesinde yer alan 114 m² kullanım alanlı olduğu beyan edilen dükkan 1.120.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış değeri ~ 9.825,-TL) İlgili tel.: 0212 471 00 71

6.3.3. SATILIK OFİSLER

- 1) Kayaşehir AVM Plaza'nın 4. katındaki konumlu, 35 m² alanlı ofis 190.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 5.430,-TL) İlgili tel: 0555 564 11 29
- 2) Mall Of İstanbul Projesi'nde konumlu, 18. kat, 329 m² alanlı ofis 4.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 12.160,-TL) İlgili tel: 0212 485 16 62
- 3) Mall Of İstanbul Projesi'nde konumlu, 1. kat, 260 m² alanlı asma katlı ofis 2.200.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim pazar fiyatı ~ 8.460,-TL)
İlgili tel: 0212 549 22 67
- 4) Bahçe City's Projesi'nde konumlu, 1. kat, 64 m² alanlı ofis 450.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı ~ 7.030,-TL) İlgili tel: 0212 669 53 30
- 5) Bahçe City's Projesi'nde konumlu, 1. kat, 96 m² alanlı ofis 500.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim pazar fiyatı ~ 5.210,-TL) İlgili tel: 0212 669 53 30

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumları,
- Ulaşım kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Projeye ait yasal izinlerin alınmış olması,
- 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 görülmele 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 gerçekleştiren 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 görülmekle 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 gerçekleştiren 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 değeri 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 değeri 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 değeri 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 görülmekle 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 katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp 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 yansıtabacaktır.

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 projenin 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 m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 118 adet ünitenin bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur. Değer takdir edilirken tahsisli alanlarda dikkate alınmıştır.

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. Yaklaşımda 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 büyüklüklerdir.

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 m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Emsaller; değerlemeye konu 982 ada, 1 no'lu parsel için; konum, lejand, yapılaşma şartı, büyüklük, fiziksel özellikler ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Diğer parselleri ise 3329 ada, 1 ve 3330 ada 1 no'lu parsellerin birim değerleri ise 3327 ada 1 no'lu parseli göre tekrar şerefiyelendirilerek belirlenmiştir. Şerefiye çalışmasının detayları şirket arşivimizde yer almaktadır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsal No	m ² Fiyatı (TL)	Konum	Lejand	Yapılaşma Hakkı	Büyükölç	Fiziksel Özellikler	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
1	5.940	0%	-20%	-25%	5%	10%	-25%	2.673
2	3.530	0%	-20%	-25%	10%	10%	-25%	1.765
3	2.860	0%	-15%	-15%	-10%	10%	-20%	1.430
4	3.500	0%	-20%	-20%	-15%	10%	-15%	1.400
Ortalama m² Birim Değer								1.815

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyükölçleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	m ² Birim Pazar Değeri (TL)	Yuvarlatılmış Pazar Değeri (TL)
982	1	25.073,74	1.815	45.508.838
982	2	37.381,65	1.815	67.847.695
982	3	20.284,78	1.815	36.816.876
982	4	281.238,86	0,00	0,00
			Toplam	150.173.409

Not: Emlak Konut GYO A.Ş.'den temin edilen bilgilere göre proje parsellerinden 982 ada 4 no'lu parselin imar uygulaması öncesi mevcut olan 888 ada 1 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile ilgili Belediye ve TOKİ arasında 03.04.2014 tarihinde düzenlenen protokole göre, imar uygulaması öncesi olan 888 ada 1 no'lu parselden en az 250.000 m²'lik alan şehir parkı olarak düzenlenerek bedelsiz kamuya terk edileceği bilgisi alınmıştır. Bu protokol dikkate alınarak rapor konusu 982 ada 4 no'lu parselde değer takdir edilmemiştir.

2.1.1. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerinde inşa edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfları IV-B ve V-B'dir. Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m² birim bedelinden (IV-B: 1.177,-TL / V-B: 2.033,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. 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 % 50 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	BAĞ. BÖL. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
982 / 1	A1	54	9.964,30	IV-B	1.770,00	17.636.811
	A2	69	14.163,04	IV-B	1.770,00	25.068.581
	A3	56	7.491,50	IV-B	1.770,00	13.259.955
	A4	11	16.466,63	IV-B	1.770,00	29.145.935
982 / 2	B1-B2	1	43.008,08	V-B	3.050,00	131.174.644
	B3	44	11.730,81	IV-B	1.770,00	20.763.534
	B4	44	11.435,55	IV-B	1.770,00	20.240.924
	B5	91	20.874,58	IV-B	1.770,00	36.948.007
982 / 3	C (Spor Tesis)	3	9.594,14	V-B	3.050,00	29.262.127
Toplam			144.728,63			323.500.517

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 71,39'dur. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **230.947.019,-TL** (323.500.517,-TL x % 71,39 = ~ 230.947.019) olarak hesaplanmıştır.

2.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 150.173.409,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 230.947.019,-TL olmak üzere

Toplam 381.120.427 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	BLOK NO	B.B. ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
982 / 1	A1	54	9.964,30	IV-B
	A2	69	14.163,04	IV-B
	A3	56	7.491,50	IV-B
	A4	11	16.466,63	IV-B
982 / 2	B1-B2	1	43.008,08	V-B
	B3	44	11.730,81	IV-B
	B4	44	11.435,55	IV-B
	B5	91	20.874,58	IV-B
982 / 3	C (Spor Tesisi)	3	9.594,14	V-B
Toplam			144.728,63	

- Proje bünyesindeki dükkan, ofis ve otelin toplam satılabilir alan dağılımları aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DÜKKAN		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/1	30	10.308,45
982/2	32	6.356,02
TOPLAM	62	16.664,47
OFİS		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/1	160	22.358,29
982/2	147	21.879,14
TOPLAM	307	44.237,43
OTEL		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m ²
982/2	1	23.254,90

SPOR ALANLARI		
ADA/PARSEL NO	ADEDİ	SATILABİLİR ALAN m2
982/3	3	7.245,48
TOPLAM		91.402,98

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 gerçekleştirilecek proje; "Anahtar Teslimi Götürü Bedel" ile yapılacak olup
- Emlak Konut GYO A.Ş. ile Yapı ve Yapı İnşaat Taah. San. Ve Tic. A.Ş. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır.
- Proje anahtar teslim götürü bedeli usulü olmasından dolayı tüm maliyete Emlak Konut GYO A.Ş. katlanmaktadır. Bu parseller için 21.11.2016 tarihinde anahtar teslimi ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 509.513.550,-TL ile Yapı ve Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de kalmıştır. Bu ihale kapsamında olan 982 ada 4 parsel rapor içerisinde de belirttiğimiz üzere şehir/bölge parkı olarak düzenlenerek kamuya bedelsiz terk edilecektir. Bu düzenleme maliyetine de Emlak Konut GYO A.Ş. karşılayacağından dolayı bu parsel de ihale kapsamına alınmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından ihale kapsamındaki bu parsellerin jeolojik açıdan zayıf zemin koşullarına sahip olduğu ve söz konusu projeyi geliştirebilmek için zeminin taşıma gücünü artırmaya, iyileştirmeye ihtiyaç duyduğu ve 982 ada 4 parselin doğusundan geçen derenin ıslahının da yapılacağı bilgisi alınmıştır. İhale bedelinin içerisinde bu maliyetlerde bulunmaktadır.
- Ayrıca rapor ekinde sunulan mahal listelerinde yer alan bilgiler mevcut inşaat maliyet bedelleri ile satış birim değerleri takdir edilirken dikkate alınmıştır.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında tüm dükkan, ofis ve otel ünitelerinin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek taşınmazlar ve projeler dikkate alınmıştır. Buna göre piyasa bilgilerinden elde edilen verilen doğrultusunda dükkan ve ofisler için takdir edilen ortalama m² değerler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

OFİSLERİN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Birim Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Özellikleri	İnşaat Seviyesi	Proje Niteliği	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal-1	5.430	10%	10%	-10%	25%	-15%	6.515,00
Emsal-2	12.160	-5%	0%	-10%	0%	-20%	7.905,00
Emsal-3	8.460	-5%	0%	-10%	0%	-10%	6.345,00
Emsal-4	7.030	10%	0%	-10%	20%	-20%	7.030,00
Emsal-5	5.210	10%	0%	-10%	20%	-10%	5.730,00
Ortalama m2 Birim Değeri							6.705,00

DÜKKAN PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m2 Birim Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Özellikleri	İnşaat Seviyesi	Proje Niteliği	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal-1	19.000	0%	0%	0%	5%	-20%	16.150,00
Emsal-2	9.217	0%	0%	-5%	30%	-10%	10.600,00
Emsal-3	15.760	0%	0%	0%	0%	-15%	13.395,00
Emsal-4	25.000	0%	0%	-20%	5%	-20%	16.250,00
Emsal-5	9.825	0%	0%	-5%	30%	-10%	11.300,00
Ortalama m2 Birim Değeri							13.540,00

- 2018 yılı içerisinde proje bünyesinde yer alan 189 adet ofisin satış değeri ortalaması 5.875,-TL'dir. Emsal analizinden ve satış rakamından hareketle projede yer alan ofislerin ortalama m² satış değeri **6.705,-TL**; dükkanların ortalama m² satış değeri **13.540,-TL**; otelin ortalama m² satış değeri ise satış alanı üzerinden **7.500,-TL**; spor alanların ortalama m² satış değeri ise olarak **5.500,-TL** olarak kabul edilmiştir. Otel ve spor alanlarının ortalama satış değerleri takdir edilirken aynı projedeki ticari alanlar üzerinden büyüklük, fonksiyon gibi şerefiye kriterleri düşülerek hesaplamalar yapılmıştır.
- Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2019 ve daha sonraki yıllar için % 13 kadar artacağı öngörülmüştür.

Satışların Gerçekleşme Oranı:

- Değerleme tarihi itibarıyla proje bünyesinde yer alan 307 adet ofisin 189 tanesinin (% 60) satışı 2018 yılı içerisinde gerçekleşmiştir. Kalan 118 adet ofisin %25'inin 2019 yılı içerisinde kalan kısmının ise 2020 ve 2021 yılı içerisinde satılacağı öngörülmüştür. Dükkanların inşaatın tamamlanma oranı proje tamamlanmasına yakın satılacağı varsayılmıştır. Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır. Proje bünyesinde yer alan otelin ise projenin tamamlanmasından satılacağı öngörülmüştür.

Satışın yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2019	2020	2021
Ofis Satış Oranı	% 25	% 10	% 5
Dükkan ve Spor Ticari Alanlar Satış Oranı	% 0	% 50	% 50
Otel Satış Oranı	% 0	% 0	% 100

- 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 Tahvil 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.

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 ~ **621.690.000,-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 **381.120.427 TL** projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **621.690.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

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 itibariyle takdir olunan toplam KDV hariç pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	381.120.427	67.591.322	60.206.696
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	621.690.000	110.256.092	98.210.167

Not: 29.03.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,6386 TL; 1,-EUR = 6,3302 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. 01 Nisan 2019

(Değerleme tarihi: 26 Mart 2019)

Saygılarımızla,


Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kayıt Belgeleri
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Vaziyet Planı ve Tahsisli Alan Listesi
- Mahal Listesi
- Sözleşme Örneği
- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (118 adet ünite)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler ve SPK Lisans Belgeleri