



2017



TUAL BAHÇEKENT PROJESİ
Başakşehir/İSTANBUL

2017/0241

20.10.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 20.10.2017 tarihinde, 20170241 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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





YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	17.10.2017
RAPOR TARİHİ	20.10.2017
RAPOR NO	2017/0241
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, Teğmen Furkan Işık Bulvarı 10 adet Parsel Üzerinde Konumlu Tual Bahçekent Projesi
KOORDİNATLARI	41.090679, 28.652838
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.
İMAR DURUMU	Detaylar İçin Bkz. Madde 4.3.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1916 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	349.481.811,00	95.226.651,50
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	186.195.067,00	50.734.350,68
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	881.429.231,20	240.171.452,64
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	275.334.000,00	75.022.888,28

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,67 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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



Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	18
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	18
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	18
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	18
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	19
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	22
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	22
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	22
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	22
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	23
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	23
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	25
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	26
4.1.	Değer Tanımları.....	26
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	26
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	26
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	26
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	27
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	27

4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	27
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	27
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	28
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	28
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	28
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	28
4.3.2.	Varsayımlar	29
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	29
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	30
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	30
4.3.6.	Şerefiye	30
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	30
4.3.8.	Rapor Tarihi	30
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	31
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	31
5.2.	Türkiye'nin 2017 Yılı Ekonomik Görünümü ve Genel Değerlendirme	32
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	35
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	39
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	40
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	42
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	42
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	42
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	44
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	46
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	46
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	48
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	49

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 20.10.2017 tarihinde, 2017/0241 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, Teğmen Furkan Işık Bulvarı üzerinde konumlu 10 adet parselde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri ve projenin mevcut durum değeri ile mevcut durum değer itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri yanı sıra proje kapsamındaki 1916 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 20.10.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

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

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi, Teğmen Furkan Işık Bulvarı 10 adet parsel üzerinde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1916 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



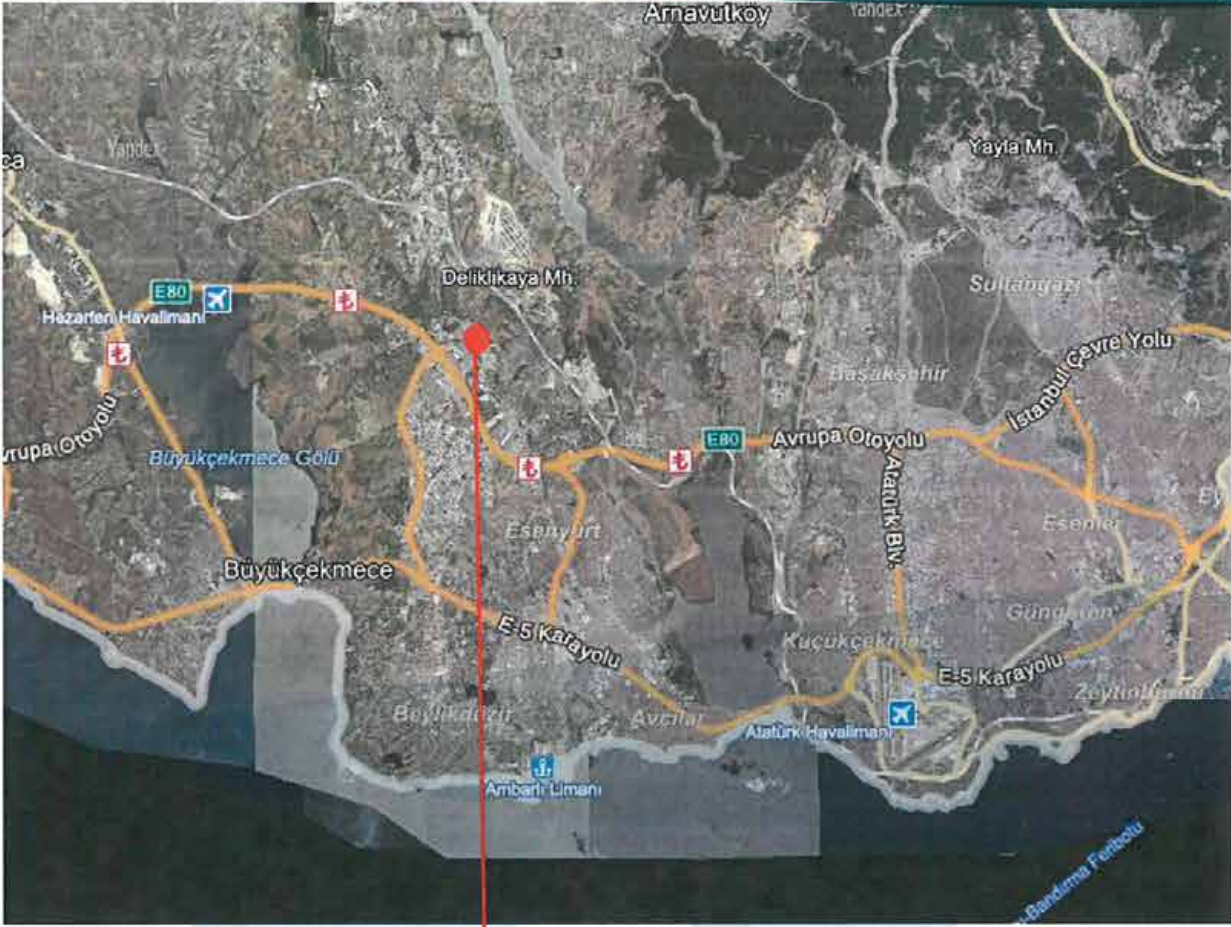
3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

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

Rapora konu taşınmazlar; TEM İstanbul - Edirne Otoyolu'nun kuzeydoğusunda kalan bölgede yer almaktadır. Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi sınırlarında kalan rapora konu parseller, Hadımköy – Altınşehir Yolu'nun kuzeydoğusunda, bu yola paralel uzanan Teğmen Furkan Işık Bulvarı üzerinde ve bir paralelinde yer almaktadırlar. Parsellere Hadımköy-Altınşehir Yolu üzerinden ulaşılabilir. TEM Otoyolu üzerinde Mahmutbey (batı yönünde) gişelerine doğru ilerlerken sağdan Mahmutbey Batı Kavşağı'ndan çıkılarak O3 Kuzey Yanyolu Caddesi ve devamında Hadımköy – Altınşehir Yolu'na dönülerek ulaşılır.

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

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



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

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

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Başakşehir

MAHALLESİ : Hoşdere

TAPU KAYITLARI								
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	647	2	ARSA	14.257,28	47	4590	3636	14.03.2013
2	648	1	ARSA	29.587,60	47	4593	3636	14.03.2013
3	648	6	ARSA	3.647,21	47	4598	3635	14.03.2013
4	648	7	ARSA	15.867,59	47	4599	3636	14.03.2013
5	649	1	ARSA	22.282,37	47	4600	3636	14.03.2013
6	658	2	ARSA	5.496,97	47	4631	3636	14.03.2013
7	658	3	ARSA	16.216,38	47	4632	3636	14.03.2013
8	658	4	ARSA	11.840,23	47	4633	3636	14.03.2013
9	658	5	ARSA	18.759,50	47	4634	3636	14.03.2013
10	658	6	ARSA	14.665,93	47	4635	3636	14.03.2013
				152.621,06				

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

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

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

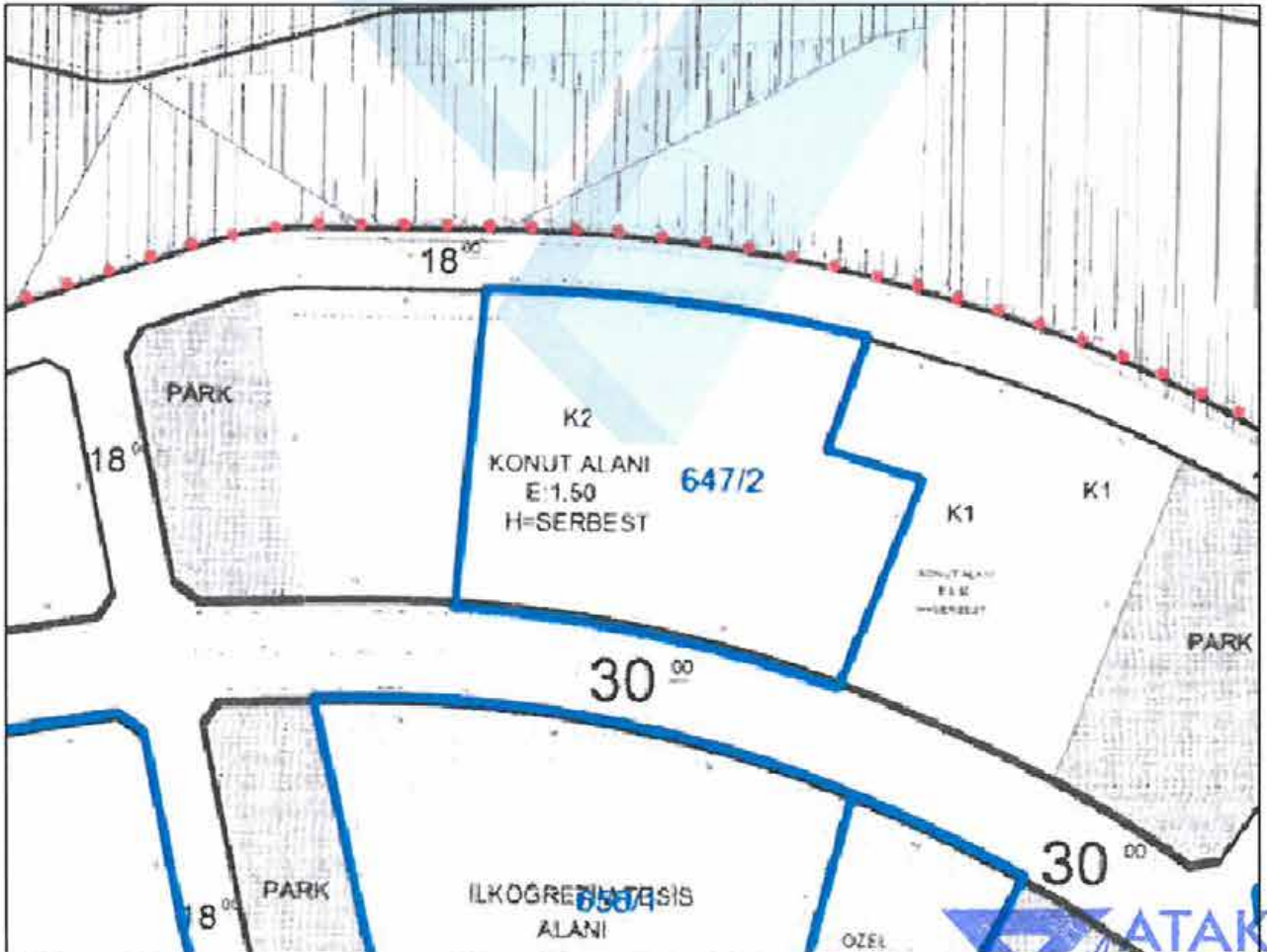


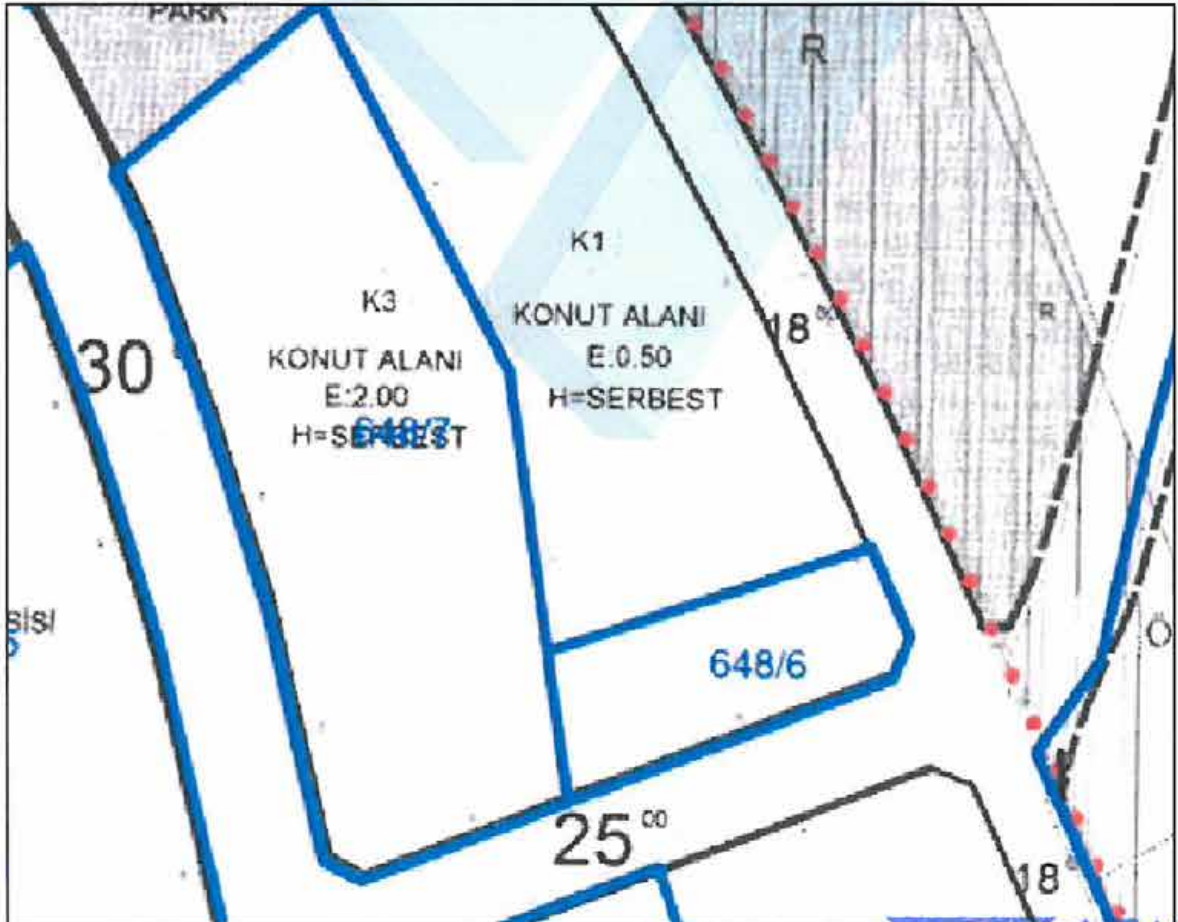
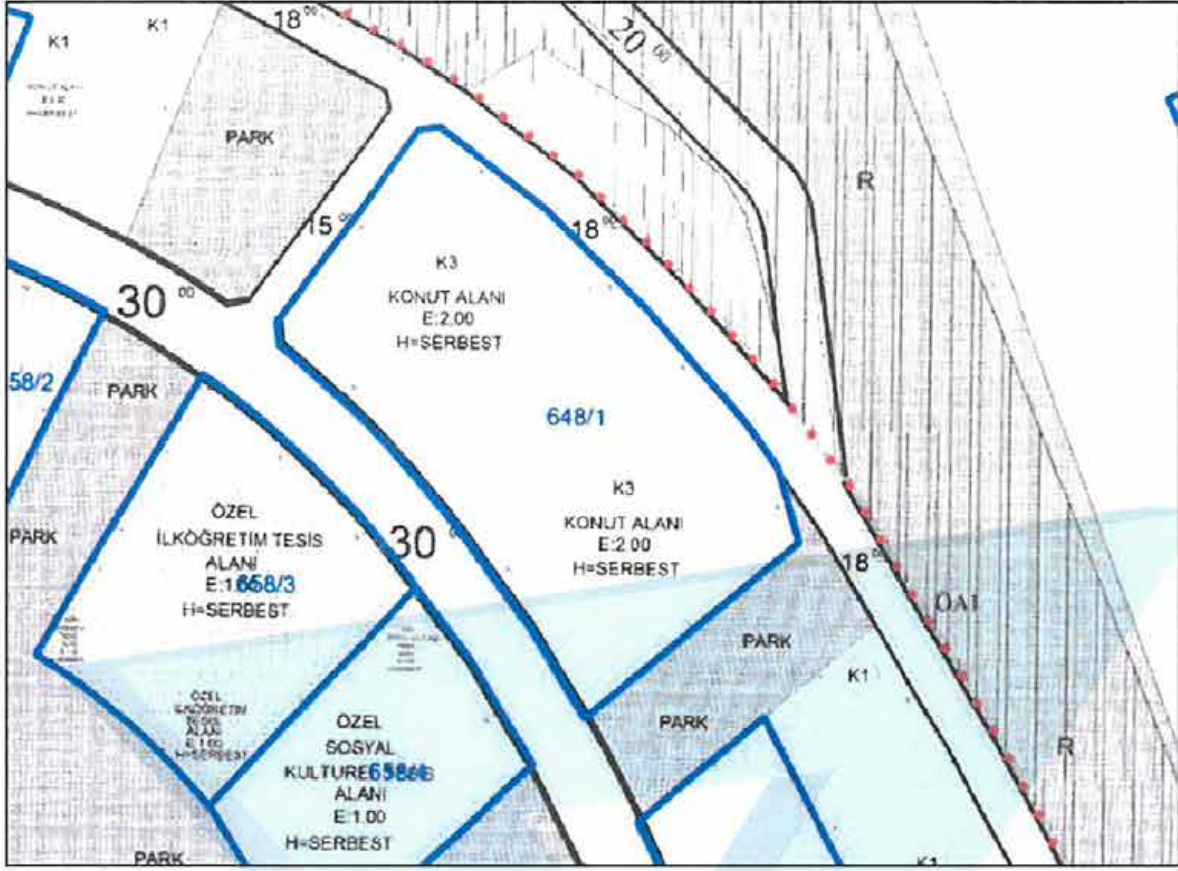
3.3. Parselin İmar Bilgisi

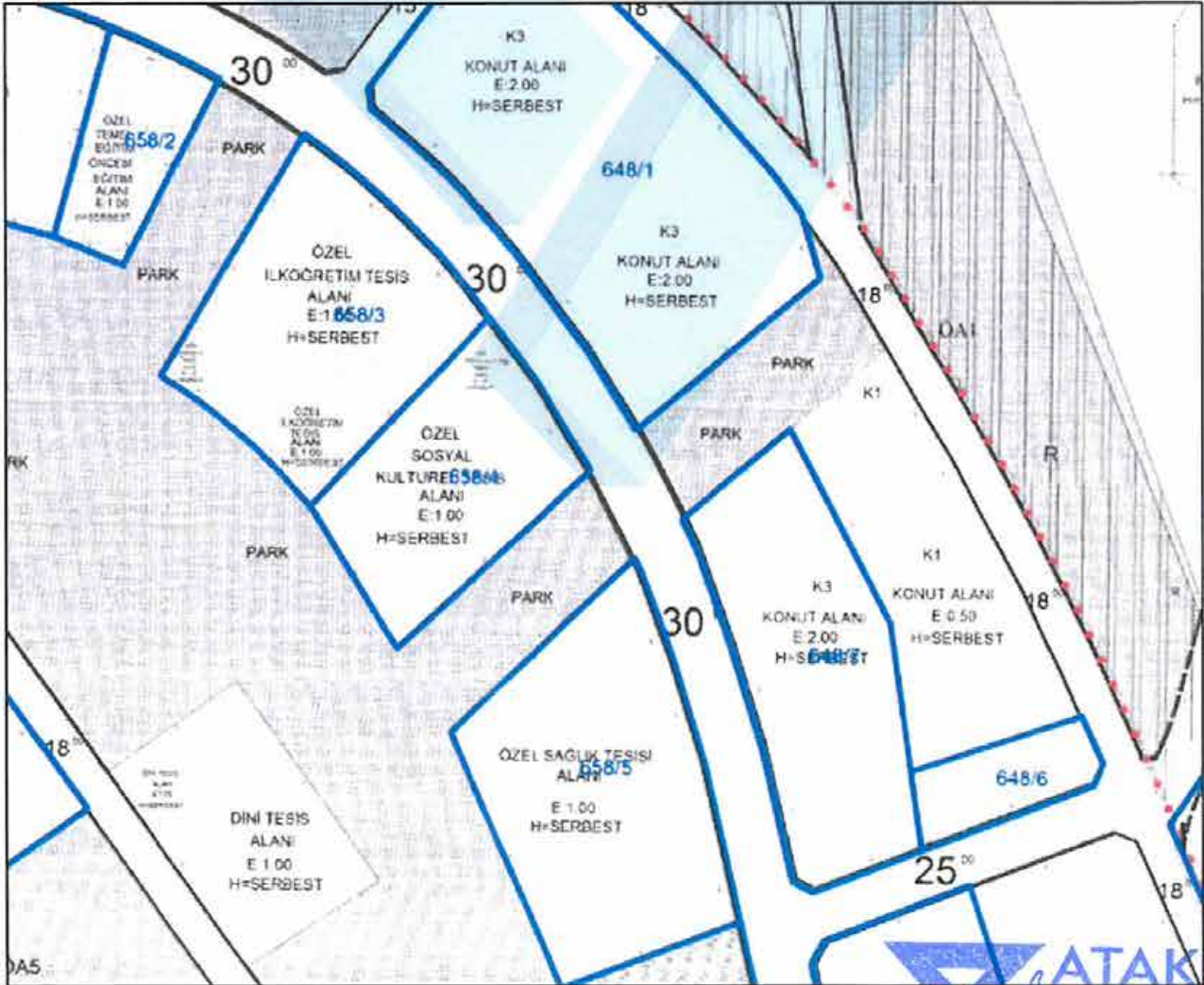
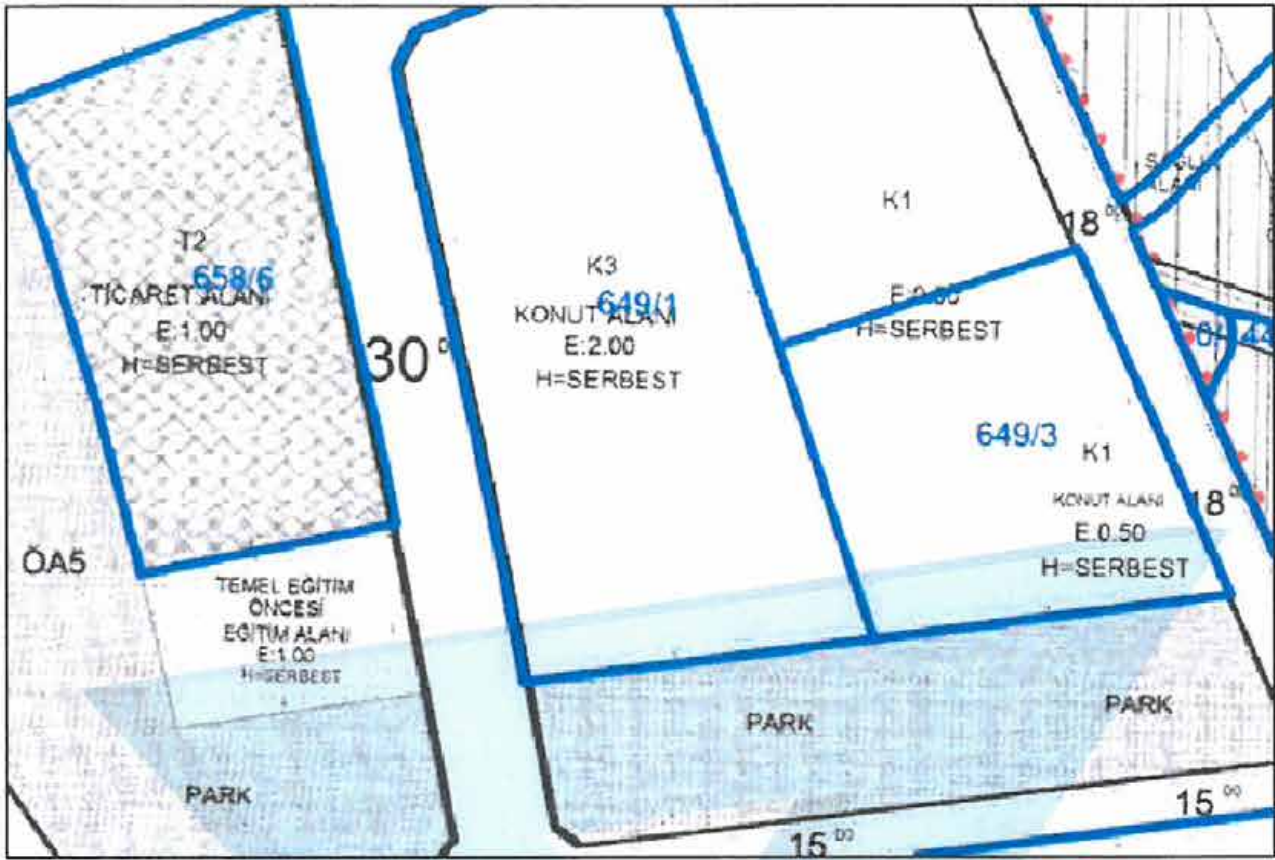
Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu projenin yer aldığı parseller 12.03.2012 tasdik ve 10.11.2015 tadilat tarihli 1/1000 ölçekli Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. Parseller ile ilgili imar fonksiyonu ile yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

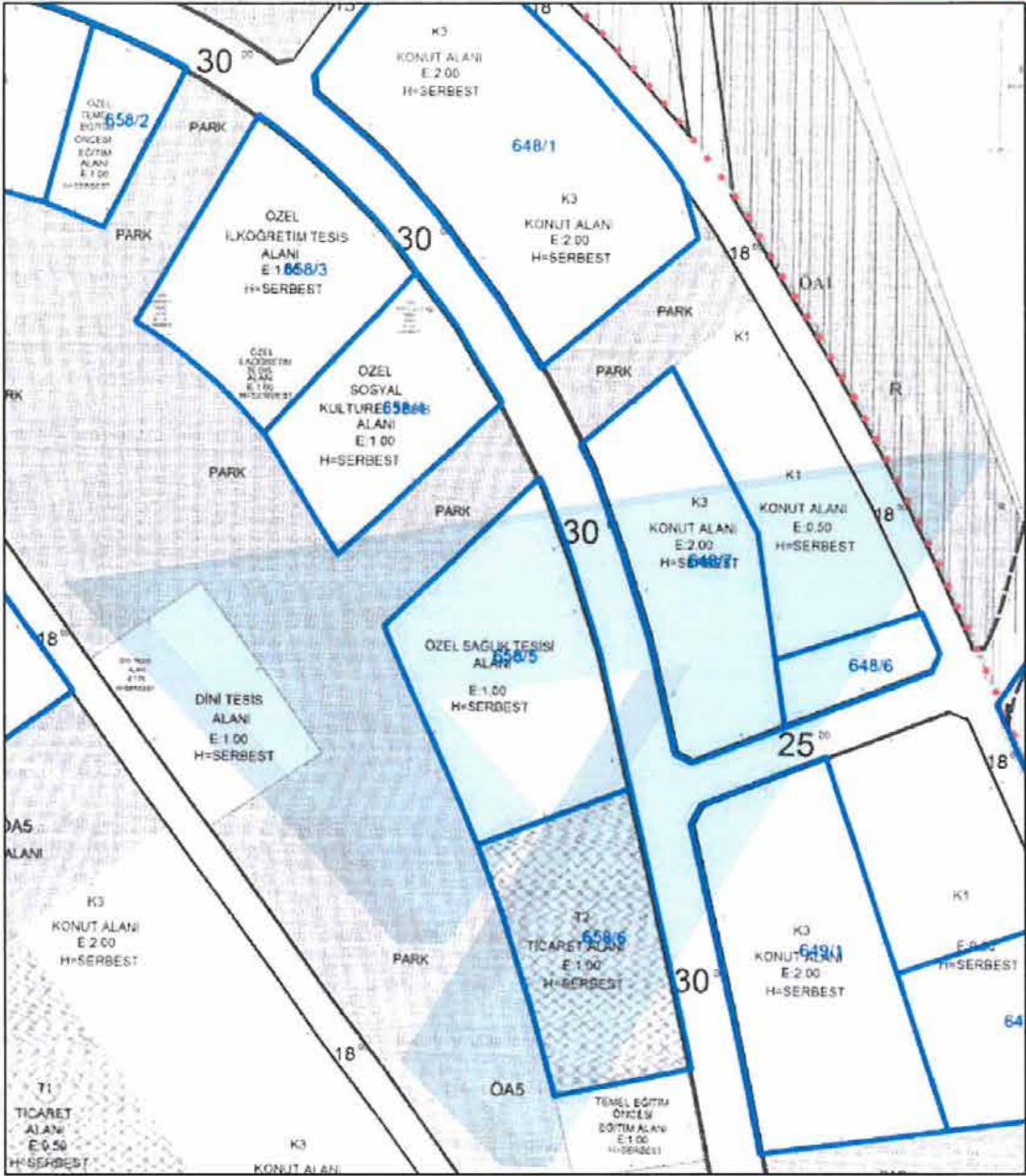
Ayrıca konu parsellerin “Rezerv Yapı Alanı” sınırları içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

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









Alanı 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Plan Notları

- 1- Bu plan, plan paftaları, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.
 - 2- Tüm fonksiyon alanlarında binaların giriş kotları aşağıdaki kriterler doğrultusunda belirlenecektir. Yoldan cephe alan binalar yoldan kotlandırılacak, geri kalan binalar tabii zeminin korunmasına özen gösterecek şekilde tesviye edilecek zemin üzerinden kot alacaklardır.
 - 3- Plan bütününde yapılacak olan binalarda blok şekli, boyutları, çekme mesafeleri ve bloklar arası mesafeler ve binaya ait taban alanı kullanımı serbesttir. Tüm alanlardaki yapılar ayrı, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bunlar vaziyet planı ile belirlenir ve aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir.
 - 4- İlgili kurum (TEİAŞ, BEDAŞ, İSKİ, İGDAŞ, vb.) görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
 - 5- İmar kanunu'nun 18. maddesi ve 2981/3290 sayılı kanunun ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. Uygulama etaplar halinde yapılabilir.
 - 6- İmar planı ile mülkiyetlerin uyuşmadığı durumlarda mülkiyet sınırı plan sınırı olarak kabul edilecektir.
 - 7- Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir. Aynı mülkiyette olmak şartı ile konut alanı genelinde emsale esas inşaat alanı sabit kalmak koşuluyla adalar ve/veya parseller arasında emsal transferi yapılabilir.
 - 8- Planlama alanı içinde öngörülen bütün fonksiyon alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda öncelikle kendi fonksiyon alanları içerisinde çözümlenecektir. Ancak, otopark ihtiyacının bitki örtüsü, jeolojik sakıncalar gibi sebeplerle parsel içerisinde karşılanamaması durumunda, ilgili kurumlardan uygun görüş alınması ve kamu kullanımına açık olmak koşulu ile yakın çevrede yer alan donatı alanlarında zemin altında ve üstünde otopark alanları düzenlenebilir.
 - 9- İlgili kurum ve kuruluşların görüşü ve parsel maliklerinin muvafakatı alınarak yapı adaları arasında bağlantı sağlamak amacıyla yaya ve taşıt, alt ve üst geçitleri yapılabilir.
 - 10- Mimari tasarımdan dolayı oluşan açık teraslar üstü kapatılmamak kaydı ile çatı bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan v.b olarak kullanılabilir. Bulunduğu kat alanının %15'ini geçmeyen bu alanlar ve açık çıkımlar emsale dahildir.
 - 11- Planlama alanı içerisinde yer alan mevcut ağaçlar vaziyet planına göre değerlendirilecektir.
 - 12- Konut alanlarında yapılacak olan yapılarda kapıcılık v.b hizmetlerinin projelendirilecek yönetim birimlerinde çözülmesi ve genel yönetim planı ile tanımlanması halinde bu yapılarda kapıcı dairesi şartı aranmayacaktır.
 - 13- Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında ilgili yönetmelik hükümleri doğrultusunda engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.
 - 14- Plan bütününde tüm fonksiyon alanlarında trafo, telekom yapıları, arıtma tesisi, su deposu, vb. kullanımlar yer alabilir. Bu alanlar vaziyet planına göre ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.
 - 15- Tüm fonksiyon alanlarında mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Avan proje ile uygulama yapılan alanlarda ilgili belediyesince tasdik edilecek avan projeye göre ifraz yapılabilir.
- Konut, Ticaret Alanları
- 16- Konut alanları içerisinde;
"K1" konut alanlarında, E=0.50 H=Serbest'tir.

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

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

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

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

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

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

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

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

Donatı Alanları

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

3.4.2 Belediye İncelemesi

Rapor konusu parsellerin bulunduğu bölge 12.03.2012 tarihli Hoşdere Uygulama İmar Planı ile ilk defa düzenlemeye girmiş ve konu parseller bu plan kapsamında uygulama görmüştür. Konu parsellerin Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın 02.10.2012 tarih ve 8552 sayılı yazısında; 08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012/3573 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yeni yerleşim alanı-rezerv yapı alanı içerisine alındığı belirtilmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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

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

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde bir konut projesi geliştirilmiş olup aşağıda parsel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri sunulmuştur. Aşağıda proje için alınan ilk ruhsatlar yer almaktadır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	647/2	1. Blok	22.1.2016	0060	YENİ YAPI	IV-A	12.382,45	Mesken	66	15
2	647/2	2. Blok	22.1.2016	0061	YENİ YAPI	V-A	32.618,45	Mesken	253	29
3	647/2	3. Blok	22.1.2016	0062	YENİ YAPI	IV-A	12.333,23	Mesken	67	15
4	647/2	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0063	YENİ YAPI	III-A	14.174,20	Ortak Alan	0	3
5	648/1	1. Blok	22.1.2016	0064	YENİ YAPI	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
6	648/1	2. Blok	22.1.2016	0065	YENİ YAPI	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
7	648/1	3. Blok	22.1.2016	0066	YENİ YAPI	III-B	2.551,78	Mesken	10	6
8	648/1	4. Blok	22.1.2016	0067	YENİ YAPI	V-A	29.401,16	Mesken	149	30
9	648/1	5. Blok	22.1.2016	0068	YENİ YAPI	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
10	648/1	6. Blok	22.1.2016	0069	YENİ YAPI	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
11	648/1	7. Blok	22.1.2016	0070	YENİ YAPI	IV-A	13.136,49	Mesken	56	15
12	648/1	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0071	YENİ YAPI	III-A	14.382,61	Ortak Alan	0	2
13	648/6	1. Blok	22.1.2016	0072	YENİ YAPI	III-B	3.697,09	Mesken	10	6
14	648/6	2. Blok	22.1.2016	0073	YENİ YAPI	III-B	2.519,43	Mesken	10	6
15	648/7	1. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0074	YENİ YAPI	IV-A	12.227,74	Mesken, Ofis ve İşyeri	69	15

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
16	648/7	2. Blok (C Tipi)	22.1.2016	0075	YENİ YAPI	IV-A	3.032,35	Mesken, Ofis ve İşyeri	22	6
17	648/7	3. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0076	YENİ YAPI	IV-A	11.563,84	Mesken, Ofis ve İşyeri	65	14
18	648/7	4. Blok (F Tipi)	22.1.2016	0077	YENİ YAPI	V-A	34.494,10	Mesken	278	31
19	648/7	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0078	YENİ YAPI	III-A	14.295,02	Ortak Alan	0	3
20	649/1	1. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0079	YENİ YAPI	IV-A	11.098,20	Mesken, Ofis ve İşyeri	62	15
21	649/1	2. Blok (B Tipi)	22.1.2016	0080	YENİ YAPI	IV-A	11.149,51	Mesken, Ofis ve İşyeri, Toptan ve Perakende Ticaret	62	15
22	649/1	3. Blok (E Tipi)	22.1.2016	0081	YENİ YAPI	V-A	30.318,45	Mesken	160	30
23	649/1	4. Blok (E Tipi)	22.1.2016	0082	YENİ YAPI	V-A	30.308,17	Mesken	162	31
24	649/1	Otopark Sosyal Tesis	22.1.2016	0083	YENİ YAPI	III-A	13.797,53	Ortak Alan	0	2
25	658/2	A1	22.1.2016	0084	YENİ YAPI	III-B	5.564,03	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6
26	658/2	A2	22.1.2016	0085	YENİ YAPI	III-B	4.679,03	Okul, Üniversite, Araştırma	1	5
27	658/3	A1	22.1.2016	0086	YENİ YAPI	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6
28	658/3	A2	22.1.2016	0087	YENİ YAPI	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	7
29	658/4	A1	22.1.2016	0088	YENİ YAPI	IV-C	12.375,96	Halka Açık İkamet Yerleri	1	5
30	658/4	A2	22.1.2016	0089	YENİ YAPI	IV-C	14.101,55	Halka Açık İkamet Yerleri	1	6
31	658/5	A1	22.1.2016	0090	YENİ YAPI	V-B	4.746,54	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
32	658/5	A2	22.1.2016	0091	YENİ YAPI	V-B	24.642,19	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	14
33	658/5	A3	22.1.2016	0092	YENİ YAPI	V-B	4.657,22	Ofis ve İşyeri	1	7
34	658/6	A1	22.1.2016	0093	YENİ YAPI	IV-A	13.495,82	Mesken, Ofis ve İşyeri	158	14
35	658/6	A2	22.1.2016	0094	YENİ YAPI	IV-A	8.527,37	Ofis ve İşyeri	39	4
36	658/6	B1	22.1.2016	0095	YENİ YAPI	IV-A	7.711,92	Ofis ve İşyeri	32	4
37	658/6	B2	22.1.2016	0096	YENİ YAPI	IV-A	7.471,96	Ofis ve İşyeri	44	5
							473.498,47			

Proje ilk ruhsat alımından sonra 658/6 nolu parsel bünyesindeki A2 Blok ile B1 Blok ve 647/2 nolu parsel bünyesindeki 1. Blok ve 2. Blok hariç diğer bloklar tadilata uğramış olup sayfa 21 de tadilat ruhsatları sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	647/2	3.Blok	26.4.2016	0413	TADİLAT	IV-A	12.333,23	Mesken	67	15
2	647/2	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0414	TADİLAT	III-A	14.174,20	Ortak Alan	-	3
3	648/1	1.Blok	26.4.2016	0415	TADİLAT	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
4	648/1	2.Blok	26.4.2016	0416	TADİLAT	III-B	2.544,34	Mesken	10	6
5	648/1	3.Blok	26.4.2016	0417	TADİLAT	III-B	2.551,78	Mesken	10	6
6	648/1	4.Blok	26.4.2016	0418	TADİLAT	V-A	29.401,16	Mesken	149	30
7	648/1	5.Blok	26.4.2016	0419	TADİLAT	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
8	648/1	6.Blok	26.4.2016	0420	TADİLAT	IV-A	11.373,09	Mesken	60	15
9	648/1	7.Blok	26.4.2016	0421	TADİLAT	IV-A	13.136,49	Mesken	56	15
10	648/1	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0422	TADİLAT	III-A	14.382,61	Ortak Alan	-	2
11	648/6	1.Blok	26.4.2016	0423	TADİLAT	III-B	3.697,09	Mesken	10	6
12	648/6	2.Blok	26.4.2016	0424	TADİLAT	III-B	2.519,43	Mesken	10	6
13	648/7	1.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0425	TADİLAT	IV-A	12.227,74	Mesken, Ofis ve İşyeri	69	15
14	648/7	2.Blok(C Tipi)	26.4.2016	0426	TADİLAT	IV-A	3.032,35	Mesken, Ofis ve İşyeri	22	6
15	648/7	3.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0427	TADİLAT	IV-A	11.563,84	Mesken, Ofis ve İşyeri	65	14
16	648/7	4.Blok(F Blok)	26.4.2016	0428	TADİLAT	V-A	34.494,10	Mesken	278	31
17	648/7	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0429	TADİLAT	III-A	13.392,01	Ortak Alan	-	3
18	649/1	1.Blok(B Blok)	26.4.2016	0433	TADİLAT	IV-A	11.098,20	Mesken, Ofis ve İşyeri	62	15
19	649/1	2.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0430	TADİLAT	IV-A	11.149,51	Mesken, Ofis ve İşyeri, Toptan ve Perakende Ticaret	62	15
20	649/1	3.Blok(B Tipi)	26.4.2016	0431	TADİLAT	V-A	30.318,45	Mesken	160	30
21	649/1	4.Blok(E Tipi)	26.4.2016	0432	TADİLAT	V-A	30.308,17	Mesken	162	31
22	649/1	Otopark Sosyal Tesis	26.4.2016	0434	TADİLAT	V-A	13.797,53	Ortak Alan	-	2
23	658/2	A1	26.4.2016	0435	TADİLAT	III-B	5.564,03	Okul, Üniversite, Araştırma	2	6
24	658/2	A2	26.4.2016	0436	TADİLAT	III-B	4.679,03	Okul, Üniversite, Araştırma	2	5
25	658/3	A1	26.4.2016	0438	TADİLAT	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6
26	658/3	A2	26.4.2016	0437	TADİLAT	IV-A	14.104,11	Okul, Üniversite, Araştırma	1	7
27	658/4	A1	26.4.2016	0439	TADİLAT	IV-C	12.375,96	Halka Açık İkamet Yerleri	1	5
28	658/4	A2	26.4.2016	0440	TADİLAT	IV-C	14.101,55	Halka Açık İkamet Yerleri	1	6

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
29	658/5	A1	26.4.2016	0441	TADİLAT	V-B	4.746,54	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
30	658/5	A2	26.4.2016	0442	TADİLAT	V-B	24.642,19	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	14
31	658/5	A3	26.4.2016	0443	TADİLAT	V-B	4.657,22	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	1	7
32	658/6	A1	26.4.2016	0444	TADİLAT	IV-A	13.495,82	Mesken, Ofis ve İşyeri	158	14
33	658/6	B2	26.4.2016	0445	TADİLAT	IV-A	7.471,96	Ofis ve İşyeri	44	5
							411.355,27			

Ekspertiz tarihi itibarıyla tadilata uğramış bloklar ile ilk ruhsat halini koruyan 658/6 nolu parseldeki A2 Blok ile B1 Blok ve 647/2 nolu parsel bünyesindeki 1. Blok ve 2. Bloklardaki (toplam 1925 adet bağımsız bölüm) toplam inşaat alanı 472.595,46 m² olup bu toplam, rapor konusu projenin kapalı inşaat alanıdır.

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1916 adet bağımsız bölümün piyasa rayiç değerleri tespit edilmiştir. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından onaylı bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

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

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

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

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

- Rapora konu parseller üzerinde %24,89 seviyesinde Tual Bahçekent Projesi inşaatı devam etmektedir.
- Rapora konu parseller aynı hat üzerinde ve genel olarak birbirleri ile komşu parsellerdir.
- Rapora konu parsellerin hepsi genel itibari ile hafif eğimli ve yer yer engebeli bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- Parseller genel itibari ile düzgün sayılabilecek geometrik şekle sahiptir.
- Parseller genel olarak yol kotu ve hafif yol kotundan aşağıda kalmaktadır.
- Rapora konu parsellerin üzerinde konumlu olduğu Teğmen Furkan Işık Bulvarı'nın halihazırda yol yapım çalışması devam etmektedir.
- Projede yer alan blokların tamamı için ruhsat alım işleri tamamlanmış olup 647/2, 648/1, 648/6, 648/7, 649/1, 658/3, 658/6 nolu parsellerin çarşaf listesi hazırlanmış dolayısıyla bu parseller üzerinde yer alan bloklardaki bağımsız bölümlerin satılabilir alanları netlik kazanmıştır. Sayfa 24 deki tabloda çarşaf listesi hazırlanmış parsellerdeki blokların ve bu bloklardaki bağımsız bölümlerin adetleri, satılabilir alanları sunulmuştur.

DAİRE TİPİ	ADET	GENEL BRÜT ALAN (m ²)
1+1	425	32.384,15
2+1	646	85.854,04
3+1	564	95.305,22
4+1	104	20.478,10
ASMA KATLI DÜKKAN	10	1.507,34
DEPOLU ASMA KATLI DÜKKAN	36	5.739,80
DEPOLU DÜKKAN	62	6.980,04
DÜKKAN	67	3.233,53
OKUL	2	25.638,22
TOPLAM	1916	277.120,44

- Proje toplamda 1925 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Yukarıda da bahsedildiği üzere kat irtifakına esas olabilecek bağımsız bölüm listesi ekspertiz tarihi itibarıyla 1916 adet için hazırlanmıştır.
- Henüz, bağımsız bölüm listesi oluşturulmamış 658/2, 658/4, 658/5 nolu parsellerdeki bağımsız bölüm adet ve kullanım amaçları ile satılabilir alanlar ruhsatlardan faydalanılarak hazırlanmıştır. Satılabilir alanların, ruhsatta görünen ortak alanlar hariç alanlar olabileceği kabul edilmiştir.

ADA/PARSEL NO	KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALAN
658/2	Okul, Üniversite, Araştırma	4	10.243,06
658/4	Halka Açık İkamet Yerleri	2	26.477,51
658/5	Sağlık ve Bakım Kuruluşları	3	34.045,95

- Yukarıdaki tablolar irdelendiğinde proje kapsamında projede 1739 adet mesken, 10 adet asma katlı dükkan, 36 adet depolu asma katlı dükkan, 62 adet depolu dükkan, 67 adet dükkan, 6 adet okul, 3 adet sağlık tesis, 2 adet halka açık ikamet yerleri olmak üzere 1925 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALAN
Okul, Üniversite, Araştırma	6	35.881,28
Halka Açık İkamet Yerleri-Sosyal Kültürel Alanlar	2	26.477,51
Sağlık ve Bakım Kuruluşları	3	34.045,95
Mesken	1739	234.021,51
İşyeri/Dükkan	175	17.460,71

- 4 adet okul ve halka açık ikamet yerleri ile sağlık kuruluşunun henüz çarşaf listesi oluşturulmadığından satılabilir alanları ruhsattan alınmış ve yukarıda özet satılabilir alan tablosu oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu tablo projenin tamamlanması durumundaki değerinin hesaplanmasında referans alınacaktır.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

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

Olumsuz Özellikler

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

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

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

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler¹

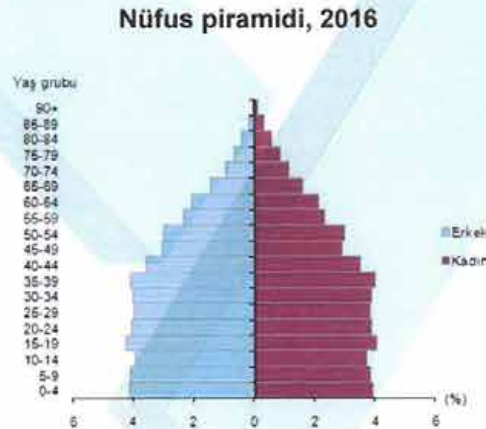
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

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

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

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

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



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

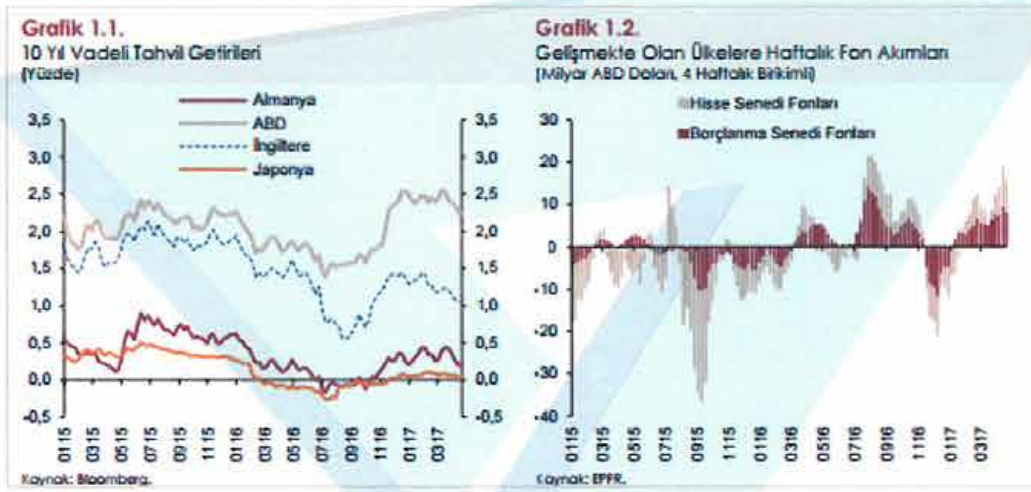
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

¹ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

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

5.2. Türkiye'nin 2017 Yılı Ekonomik Görünümü ve Genel Değerlendirme

2017 yılının Ocak ayından bu yana, ABD'de seçim sonrası ekonomi politikalarına ilişkin algının normalleşmesi, Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünüm finansal piyasalarda oynaklıkları azaltmıştır. Küresel finansal piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde, ABD'deki Kasım ayı seçimleri sonrasında yaşanan hızlı artış eğilimi durmuştur (Grafik 1.1). (Grafik 1.2).



Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye'ye de portföy girişleri artmıştır. Para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle kısa vadeli faizler kademeli olarak yükselmeye devam etmiş, getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirasının seviyesinde ve oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve destekleriyle kredi büyümesi geçmiş yıllara göre güçlü bir seyir izlemektedir. Yakın dönemde kredi koşullarında gözlenen toparlanma, ağırlıklı olarak kamu kredi garantileri nedeniyle işletmelere yönelik kredi koşullarının iyileşmesinden kaynaklanmaktadır.

Yılın ilk çeyreği, döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının belirginleştiği ve çekirdek enflasyon göstergelerinin yükseldiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde talep koşullarındaki görece toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin de etkisiyle fiyat artışları hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 11,29 seviyesine yükselmiştir.

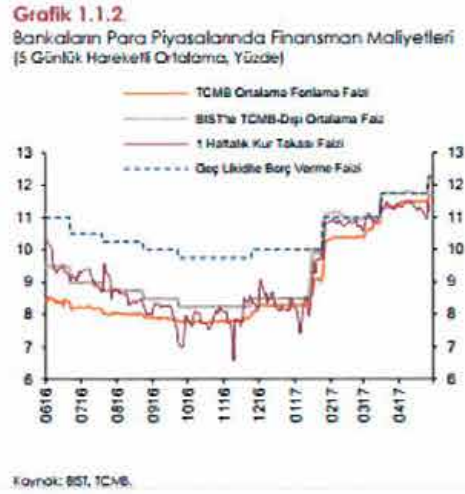
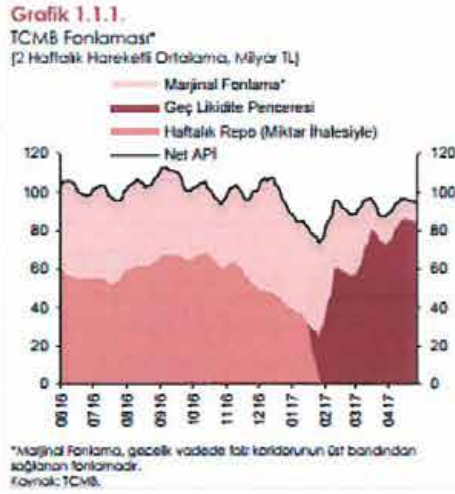
2016 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet, bir önceki çeyrekteki geçici yavaşlamanın ardından yurt içi talep kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, bu eğilimin 2017 yılında güçlenmesi beklenmektedir. İlk çeyreğe ilişkin göstergeler finansal piyasalardaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı, iş gücü piyasasındaki zayıf seyir ve enflasyondaki hızlı yükseliş nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir.

Bununla birlikte, söz konusu unsurlara dair görünümün yılın geri kalanında daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Mal ihracatındaki güçlü artış eğilimi ile alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla iktisadi faaliyetteki canlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir.

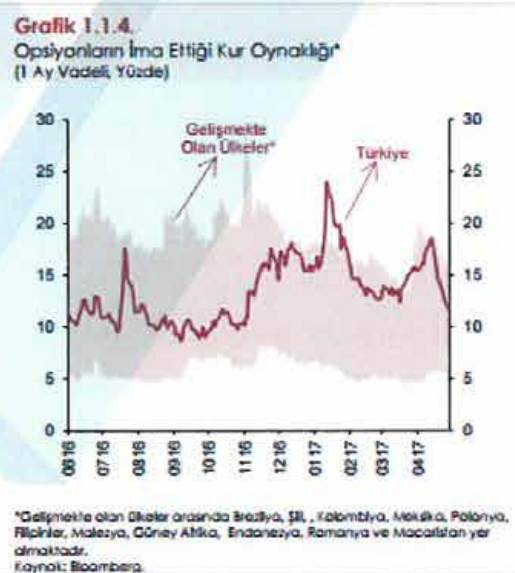
Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

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





2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

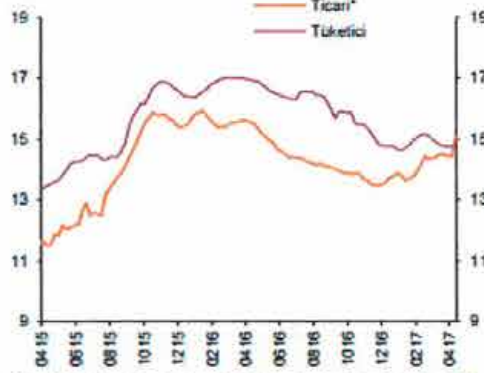


2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).

Grafik 1.1.5.

Kredi Faizleri

(Akım Verileri, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzdeler)

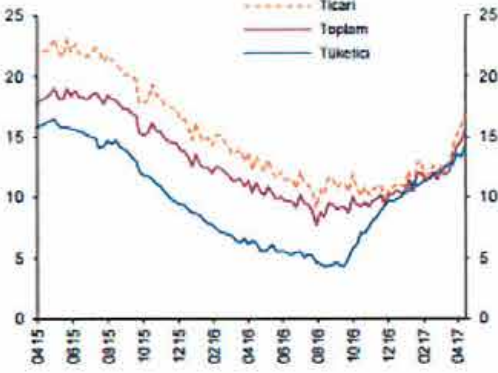


** Ticari KMK, ticari kredi karlı ve sıfır faizli krediler hariç, ticari kredilere ilişkin faizleri yansıtmaktadır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.

Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları

(Kur Elkinden Ayrılmış, Yüzdeler, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. İstanbul İli (*)

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.3.2 Başakşehir İlçesi (*)

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Merve Emlak (532 766 4135):** Bahçeşehir 2. Kısım'da, 1.250 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" imarlı, E:0.50 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 1.400,-TL/m²)
- **Sahibinden (507 938 30 20):** Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. kısım Mahallesi'nde 132 nolu parselde konumlu olan 195 m² yüzölçümüne sahip "Konut Alanı" imarlı, E:0.50 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 250.000 TL bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.282,- TL/m²)
- **Hakan Emlak İnşaat (532 247 52 14):** Bahçeşehir 2. Kısım'da, 880 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" imarlı, E:0.50 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 1.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.818,-TL/m²)
- **Hakan Emlak (532 411 0314):** Bahçeşehir 2. Kısım'da, 1.236 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" imarlı, E:0.50 ve Hmaks:9.50 m yapılaşma şartları olan arsanın 1.790.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~1.448,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Metropol Emlak (531 982 98 85)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 1. Kısım Mahallesi'nde konumlu N Tepe Projesi'nde, 22 katlı binanın 20. katında bulunan 1+1 tipteki, 68 m² alanlı dairenin 145.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.132,-TL/m²)
- **Bahçeşehir Artrium Emlak (532 251 81 53)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Dumankaya Modern Projesi'nde, 13 katlı binanın 1. katında bulunan 1+1 tipteki, 63 m² alanlı dairenin 165.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.619,-TL/m²)
- **Marmara Emlak (531 309 01 68)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Dumankaya Modern Projesi'nde, 13 katlı binanın 3. katında bulunan 1+0 tipteki, 40 m² alanlı dairenin 108.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: 2.700,-TL/m²)
- **Maxi Gayrimenkul (541 207 33 13)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Maximoon Evleri Projesi'nde, 11 katlı binanın 9. katında bulunan 2+1 tipteki, 87 m² alanlı dairenin 198.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~2.275,-TL/m²)
- **Bizim Grup Gayrimenkul (544 453 10 00)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 1. Kısım Mahallesi'nde konumlu Vaditepe Projesi'nde, 14 katlı binanın 14. katında bulunan 3+1 tipteki, 118 m² alanlı dairenin 360.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.050,-TL/m²)

- **Remax Luna (532 730 70 03)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 1. Kısım Mahallesi'nde konumlu Uphill Court Projesi'nde, 22 katlı binanın 3. katında bulunan 1+1 tipteki, 72 m² alanlı dairenin 220.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.055,-TL/m²)
- **Poynar Gayrimenkul (532 251 81 53)** :Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Dumankaya Modern Projesi'nde, 13 katlı binanın 11. katında bulunan 1+0 tipteki, 43 m² alanlı dairenin 130.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.023,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 448 21 34)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Bahçekent Emlak Konut Projesi'nde, 12 katlı binanın 7. katında bulunan 3+1 tipteki, 136 m² alanlı dairenin 430.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.161,-TL/m²)
- **Sedef Gayrimenkul Danışmanlık (534 872 91 98)** : Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi'nde konumlu Bahçekent Emlak Konutları Projesi'nde, 12 katlı binanın 3. katında bulunan 3+1 tipteki, 137 m² alanlı dairenin 450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.284,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **Major Emlak Danışmanlığı (543 794 65 66)**: Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesinde konumlu, 216 m² kullanım alanlı dükkanın 900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.166,-TL/m²)
- **Sahibinden (544 639 52 16)** : Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Flora Projesi'nde, 132 m² kullanım alanlı dükkanın 700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.303,-TL/m²)
- **Garanti Emlak (532 561 24 97)**: Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesinde konumlu, 4 yıllık kiracısı bulunan, 5 bölümlü, 276 m² kullanım alanlı dükkanın 1.750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.340,-TL/m²)
- **Sahibinden (530 132 10 01)** : Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçekent Emlak Konutları Projesinde, 88 m² kullanım alanlı 2 bölümlü 88 m² dükkanın 588.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.681,-TL/m²)
- **City Life Gayrimenkul (532 698 58 92)**: Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Emlak Konut Bahçekent Projesi'nde, köşe konumda, 79 m² kullanım alanlı dükkanın 624.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.898,-TL/m²)



- **3. Cadde Gayrimenkul (532 237 30 76):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Emlak Konut Bahçekent Projesi'nde, 50 m² kullanım alanlı dükkanın 395.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.900,-TL/m²)
- **Sahibinden (535 927 05 74):** Başakşehir Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Bahçekent Emlak Konutları Projesinde, 58 m² kullanım alanlı 1 bölümlü 58 m² dükkanın 568.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.793,-TL/m²)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsallerine sayfa 42 de raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki ticari ve konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişiklik gösterdiği tespit edilmiştir. Sayfa 43 de yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	1250	195	880	1236
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	1.400	1.282	1.818	1.448
PAZARLIK PAYI	5%	5%	10%	10%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL DEĞER(TL/m ²)	1330	1217,9	1636,2	1303,2
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-15%	-20%	-15%	-15%
KONUM DÜZELTMESİ	-20%	-10%	-20%	-20%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	25%	25%	25%	25%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1.197	1.157	1.473	1.173
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(1249,87) ~1250			



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

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değerler sayfa 44 de tablo halinde sunulmuştur.

SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI	BİRİM DEĞER (TL)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	647	2	14.257,28	K2 KONUT ALANI	Emsal= 1,50 Hmaks.= Serbest	1.250	17,821,600.00
2	648	1	29.587,60	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	44,381,400.00
3	648	6	3.647,21	K1 KONUT ALANI	Emsal= 0,50 Hmaks.= Serbest	800	2,917,768.00
4	648	7	15.867,59	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	23,801,385.00
5	649	1	22.282,37	K3 KONUT ALANI	Emsal= 2,00 Hmaks.= Serbest	1.500	33,423,555.00
6	658	2	5.496,97	ÖZEL TEMEL EĞİTİM ÖNCESİ EĞİTİM ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	800	4,397,576.00
7	658	3	16.216,38	ÖZEL İLKÖĞRETİ TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	800	12,973,104.00
8	658	4	11.840,23	ÖZEL SOSYAL KÜLTÜREL TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	800	9,472,184.00
9	658	5	18.759,50	ÖZEL SAĞLIK TESİS ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	800	15,007,600.00
10	658	6	14.665,93	T2 TİCARET ALANI	Emsal= 1,00 Hmaks.= Serbest	1.500	21,998,895.00
							~186.195.067,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış olup inşaatı henüz tamamlanmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 24,89 inşaat seviyesine sahiptir. Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için 3A, 3B, 4A, 4C, 5A ve 5B olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre belirlenen birim değerler dikkate alınmış, ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde maliyetlerin belirlenen birim maliyetten yaklaşık %20 daha fazlası civarında düşünülmüştür. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 125,-TL/m² olacağı referans alınmış ve sayfa 45 de toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1	647/2	1. Blok	YENİ YAPI	IV-A	12382,45	15	1100	13.620.695,00
2	647/2	2. Blok	YENİ YAPI	V-A	32618,45	29	1650	53.820.442,50
3	647/2	3. Blok	TADİLAT	IV-A	12333,23	15	1100	13.566.553,00
4	647/2	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	14174,2	3	1000	14.174.200,00
5	648/1	1. Blok	TADİLAT	III-B	2544,34	6	1000	2.544.340,00
6	648/1	2. Blok	TADİLAT	III-B	2544,34	6	1000	2.544.340,00
7	648/1	3. Blok	TADİLAT	III-B	2551,78	6	1000	2.551.780,00
8	648/1	4. Blok	TADİLAT	V-A	29401,16	30	1650	48.511.914,00
9	648/1	5. Blok	TADİLAT	IV-A	11373,09	15	1100	12.510.399,00
10	648/1	6. Blok	TADİLAT	IV-A	11373,09	15	1100	12.510.399,00
11	648/1	7. Blok	TADİLAT	IV-A	13136,49	15	1100	14.450.139,00
12	648/1	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	14382,61	2	850	12.225.218,50
13	648/6	1. Blok	TADİLAT	III-B	3697,09	6	1000	3.697.090,00
14	648/6	2. Blok	TADİLAT	III-B	2519,43	6	1000	2.519.430,00
15	648/7	1. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	12227,74	15	1100	13.450.514,00
16	648/7	2. Blok (C Tipi)	TADİLAT	IV-A	3032,35	6	1100	3.335.585,00
17	648/7	3. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	11563,84	14	1100	12.720.224,00
18	648/7	4. Blok (F Blok)	TADİLAT	V-A	34494,1	31	1650	56.915.265,00
19	648/7	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	III-A	13392,01	3	850	11.383.208,50
20	649/1	1. Blok (B Blok)	TADİLAT	IV-A	11098,2	15	1100	12.208.020,00
21	649/1	2. Blok (B Tipi)	TADİLAT	IV-A	11149,51	15	1100	12.264.461,00
22	649/1	3. Blok (B Tipi)	TADİLAT	V-A	30318,45	30	1650	50.025.442,50
23	649/1	4. Blok (E Tipi)	TADİLAT	V-A	30308,17	31	1650	50.008.480,50
24	649/1	Otopark Sosyal Tesis	TADİLAT	V-A	13797,53	2	1650	22.765.924,50
25	658/2	A1	TADİLAT	III-B	5564,03	6	1000	5.564.030,00
26	658/2	A2	TADİLAT	III-B	4679,03	5	1000	4.679.030,00
27	658/3	A1	TADİLAT	IV-A	14104,11	6	1100	15.514.521,00
28	658/3	A2	TADİLAT	IV-A	14104,11	7	1100	15.514.521,00
29	658/4	A1	TADİLAT	IV-C	12375,96	5	1350	16.707.546,00
30	658/4	A2	TADİLAT	IV-C	14101,55	6	1350	19.037.092,50
31	658/5	A1	TADİLAT	V-B	4746,54	7	1900	9.018.426,00
32	658/5	A2	TADİLAT	V-B	24642,19	14	1900	46.820.161,00
33	658/5	A3	TADİLAT	V-B	4657,22	7	1900	8.848.718,00
34	658/6	A1	TADİLAT	IV-A	13495,82	14	1100	14.845.402,00
35	658/6	A2	YENİ YAPI	IV-A	8527,37	4	1100	9.380.107,00
36	658/6	B1	YENİ YAPI	IV-A	7711,92	4	1100	8.483.112,00
37	658/6	B2	TADİLAT	IV-A	7471,96	5	1100	8.219.156,00
Çevre Düzeni, Aydınlatma vb. (Maktuen)								19.077.637,50
								656.033.525,00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %24,89 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%24,89 \times 656.033.525 \text{ TL} = (163.286.744,37) \sim 163.286.744\text{-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	186.195.067,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	163.286.744,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	349.481.811,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %25,26'dır. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir. Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir. Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

PROJENİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)	186.195.067,00
--	-----------------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

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

KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALAN
Okul, Üniversite, Araştırma	6	35.881,28
Halka Açık İkamet Yerleri-Sosyal Kültürel Alanlar	2	26.477,51
Sağlık ve Bakım Kuruluşları	3	34.045,95
Mesken	1739	234.021,51
İşyeri/Dükkan	175	17.460,71

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

- Daire satış m² birim fiyatlarının ortalama 2017 yılı için 2.500,-TL/m² olacağı varsayılmıştır. Dükkanların birim değeri belirlenirken eklenti alanlarının da mevcudiyeti dikkate alınmış ve ortalama birim değerinin 2017 yılı için 4.000,-TL/m² olacağı kabul edilmiştir. Okul ve sağlık alanlarının 2017 yıl için ort. 3.000 TL/m², sosyal kültürel alanların ise 2.750 TL/m² olacağı varsayılmıştır. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.
- Projede konut satışlarının 2017 yılı sonuna kadar %50, 2018 yılında %40, 2019 yılında %10, dükkanlarda ise 2017 yılında %90, 2018 yılında ise %10 gerçekleşeceği öngörülmüştür. Okul, sağlık ve kültürel alanların ise 2018 yılında %50, 2019 yılında %50 olmak üzere satışlarının gerçekleşeceği varsayılmıştır.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **881.429.231,20-TL** olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	881.429.231,20
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,2526
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	222.649.023,80

Geliştirilmiş Arsa Değeri

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

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 881.429.231,20-TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 222.649.023,80-TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin, Başakşehir İlçesi, Hoşdere Mahallesi'nde kayıtlı, mahalli sınırlarda ise İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 647 ada 2, 648 ada 1, 6 ve 7 parsel, 649 ada 1, 658 ada, 2, 3, 4, 5 ve 6 nolu parseller üzerinde yer alan Tual Bahçekent Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 349.481.811,00,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 186.195.067,00-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 881.429.231,20 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 222.649.023,80 TL olarak hesaplanmıştır. Fakat proje için yapılan sözleşmede Emlak Konut payının asgari 275.334.000,-TL olacağı görülmektedir.

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

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1916 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 691.920.700,-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.





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

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	349.481.811,00	95.226.651,50
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	186.195.067,00	50.734.350,68
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	881.429.231,20	240.171.452,64
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	275.334.000,00	75.022.888,28

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,67 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m²'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m²'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 1916 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Rezerv alanı hk. resmi gazete ve krokiler
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri