



EMLAK KONUT GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Bahçekent Flora Projesi
Başakşehir / İSTANBUL
2018/EMLAKGYO/004

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden Raporu Hazırlayan Kurum	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Değerleme Tarihi	: 12 Şubat 2018 tarih ve 004 kayıt no'lu
Rapor Tarihi	: 13 Mart 2018
Raporlama Süresi	: 19 Mart 2018
Rapor No	: 4 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: 2018/EMLAKGYO/004
Raporun Konusu	: Tam mülkiyet
	: Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 344 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Bahçekent Flora Projesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Mahallesi, 656 ada, 1, 2 ve 3 no'lu parsel ile 657 ada, 1 ve 2 no'lu parsel, Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Hoşdere Mahallesi'nde yer alan 656 ada içerisindeki 20.817,91 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel, 17.589,53 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 2 no'lu parsel, 22.449,31 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel, 657 ada içerisindeki 31.012,65 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 1 no'lu parsel ve 27.887,14 m ² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı 2 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut, ofis ve dükkan ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	459.330.000,-TL
Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri	100.030.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	466.200.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	118.877.096,40 TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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



İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	9
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	10
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	11
5.4.	EMSAL PAY ORANI	14
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	15
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	17
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	18
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	20
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	23
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	23
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	23
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	26
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	26
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	29
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	29
11. BÖLÜM	SONUÇ	30

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Bahçekent Flora Projesi,
Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi Mahallesi, 656 ada,
1, 2 ve 3 no'lu parsel ile 657 ada, 1 ve 2 no'lu parsel,
Başakşehir/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 12 Şubat 2018 tarih ve 004 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 13 Mart 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 19 Mart 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/EMLAKGYO/004
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor; yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 344 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)



2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Ayrıca müşterinin talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 344 adet ünitenin bağımsız bölüm bazında değerleri bilgi amaçlı olarak rapor ekinde sunulmuştur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	656 ADA 1 PARSEL	656 ADA 2 PARSEL	656 ADA 3 PARSEL	657 ADA 1 PARSEL	657 ADA 2 PARSEL
SAHİBİ	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.	Emlak Konut G.Y.O. A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Başakşehir	Başakşehir	Başakşehir	Başakşehir	Başakşehir
KÖYÜ	Hoşdere	Hoşdere	Hoşdere	Hoşdere	Hoşdere
PAFTA NO	---	---	---	---	---
ADA NO	656	656	656	657	657
PARSEL NO	1	2	3	1	2
NİTELİĞİ (*)	Arsa	Arsa	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	20.817,91 m ²	17.589,53 m ²	22.449,31 m ²	31.012,65 m ²	27.887,14 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVMIYE NO	3635	Kat irtifakı tesis edilmiştir. (**)	3635	3635	Kat irtifakı tesis edilmiştir. (**)
CİLT NO	47		47	47	
SAYFA NO	4622		4624	4627	
TAPU TARİHİ	14.03.2013		14.03.2013	14.03.2013	

(*) 656 ada, 2 no'lu parsel ile 657 ada, 2 no'lu parselin kat irtifakı kurulmuş olup, diğer parsellerin kat irtifakı henüz kurulmamıştır.

(**) 656 ada, 2 no'lu parsel için 09.09.2014 tarih ve 14416 yevmiye no ile, 657 ada, 2 no'lu parsel için ise 09.09.2014 tarih ve 14418 yevmiye no ile kat irtifakı tesis edilmiştir.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

20.02.2018 ve 15.03.2018 tarihleri itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre; 656 ada 3 no'lu parsel üzerinde herhangi bir ipotek, haciz veya kısıtlayıcı bir şerh bulunmamakta olup, diğer parseller üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Ayrıca proje kapsamında yer alan ve stokta olup değerlemesi yapılan 656 ada, 2 no'lu parsel ile 657 ada, 2 no'lu parsel üzerinde bulunan 6 adet kat irtifakı kurulmuş olan bağımsız bölümlerin tapu senedi ve "Tapu Kayıt Örneği" belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

656 Ada, 1 No'lu Parsel Üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 27354 no'lu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi. (17.05.2017 tarih ve 10385 yevmiye no ile)

657 Ada, 1 No'lu Parsel Üzerinde:

Şerhler Bölümü:

- 27356 no'lu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi. (17.05.2017 tarih ve 10385 yevmiye no ile)

Değerlemeye konu 656 ada, 2 no'lu parsel ile 657 ada, 2 no'lu parsel üzerinde kat irtifakı kurulmuş olup, 6 adet bağımsız bölümün "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre aşağıdaki notlar bulunmaktadır.



656 Ada, 2 No'lu Parsel Üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- Yönetim Planı: 29.08.2014 tarihli. (09.09.2014 tarih ve 14416 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- 27355 no'lu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi vardır. (17.05.2017 tarih ve 10395 yevmiye no ile)

657 Ada, 2 No'lu Parsel Üzerinde:**Beyanlar Bölümü:**

- Yönetim Planı: 21.08.2014 tarihli. (09.09.2014 tarih ve 14418 yevmiye no ile)
- Yönetim planı değişikliği: 11.05.2017 tarihli. (15.05.2017 tarih ve 10122 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- 27355 no'lu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı için 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi vardır. (17.05.2017 tarih ve 10389 yevmiye no ile)

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili inşaat şekilleri uyumludur. 656 ada, 2 no'lu parsel ile 657 ada, 2 no'lu parselin kat irtifakı kurulmuş, 656 ada, 1 ve 3 no'lu parseller ile 657 ada, 1 no'lu parselin kat irtifakı henüz kurulmamış olup, tüm proje henüz kat mülkiyetine geçmemiştir. Kat mülkiyetine geçilmediği için; tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER**4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ**

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeye göre; değerlemeye konu parseller 12.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Bahçeşehir ve Esenyurt İlçeleri, Hoşdere Toplu Konut Alanı Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	İMAR LEJANDI	YAPILAŞMA HAKKI
656/1	T1-Ticaret Alanı	Emsal (E): 0,50 ve Hmaks: serbest
656/2	Konut Alanı	Emsal (E): 2,00 ve Hmaks: serbest
656/3	Rekreasyon Alanı	Emsal (E): 0,05 ve Hmaks: 6,50 m.
657/1	T1-Ticaret Alanı	Emsal (E): 0,50 ve Hmaks: serbest
657/2	Konut Alanı	Emsal (E): 2,00 ve Hmaks: serbest

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





4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Avcılar Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu taşınmazlara ait arşiv dosyaları içerisinde yapılan incelemelerde; proje bünyesinde yer alan bloklara ait yeni yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
656/1	---	31.12.2014	520	Yeni Yapı	47.577,04	4A
656/2	A3	23.05.2014	227	Yeni Yapı	12.543,00	4A
656/2	B2	23.05.2014	228	Yeni Yapı	13.494,21	4A
656/2	B3	23.05.2014	229	Yeni Yapı	13.494,21	4A
656/2	D	23.05.2014	230	Yeni Yapı	18.044,41	5A
656/2	Sosyal tesis, havuz	23.05.2014	231	Yeni Yapı	14.176,33	3A
656/3	A01	23.02.2015	23	Yeni Yapı	705,64	3A
656/3	A02	23.02.2015	24	Yeni Yapı	1.111,76	3A
656/3	A03	23.02.2015	25	Yeni Yapı	705,64	3A
656/3	B01	23.02.2015	26	Yeni Yapı	299,04	3A
656/3	B02	23.02.2015	27	Yeni Yapı	485,12	3A
656/3	B03	23.02.2015	28	Yeni Yapı	485,12	3A
656/3	B04	23.02.2015	29	Yeni Yapı	299,04	3A
657/1	A	31.12.2014	515	Yeni Yapı	8.016,64	4A
657/1	B1	31.12.2014	516	Yeni Yapı	10.500,66	4A
657/1	B2	31.12.2014	517	Yeni Yapı	11.048,68	4A
657/1	B3	31.12.2014	518	Yeni Yapı	12.978,38	4A
657/1	C	31.12.2014	519	Yeni Yapı	3.252,19	4A
657/2	A1	23.5.2014	232	Yeni Yapı	12.543,44	4A

Handwritten signature

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
657/2	A2	23.5.2014	233	Yeni Yapı	12.545,00	4A
657/2	B1	23.5.2014	234	Yeni Yapı	10.888,38	4A
657/2	C1	23.5.2014	235	Yeni Yapı	10.097,84	4A
657/2	C2	23.5.2014	236	Yeni Yapı	9.485,14	4A
657/2	C3	23.5.2014	237	Yeni Yapı	10.079,14	4A
657/2	C4	23.5.2014	238	Yeni Yapı	10.079,14	4A
657/2	Sosyal tesis, havuz	23.5.2014	239	Yeni Yapı	13.050,76	3A

Proje bünyesinde yer alan bloklara ait tadilat yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
656/2	Sosyal tesis, havuz	25.05.2015	308	Tadilat	13.023,90	3A
656/2	A3	20.06.2017	671	Tadilat	12.545,96	4A
656/2	D	20.06.2017	672	Tadilat	18.044,41	5A
656/2	Sosyal tesis otopark	20.06.2017	673	Tadilat	13.023,90	3A
656/3	A02	19.08.2016	634	Tadilat	705,64	3A
656/3	B02	19.08.2016	635	Tadilat	299,04	3A
656/3	B03	19.08.2016	636	Tadilat	299,04	3A
657/2	Sosyal tesis, havuz	16.07.2014	258	Tadilat	17.582,52	3A
657/2	A2	20.06.2017	674	Tadilat	12.547,13	4A
657/2	C2	20.06.2017	675	Tadilat	9.485,14	4A
657/2	Sosyal tesis otopark	20.06.2017	676	Tadilat	17.582,52	3A

Değerleme konusu taşınmazların yapı denetim işleri; Güzelyurt Mahallesi. 7. Cadde, Delta Plaza, B2 Blok, Kat:6, No: 13 Esenyurt / İstanbul adresinde konumlu olan Gün Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

Gerçekleştirilmekte olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

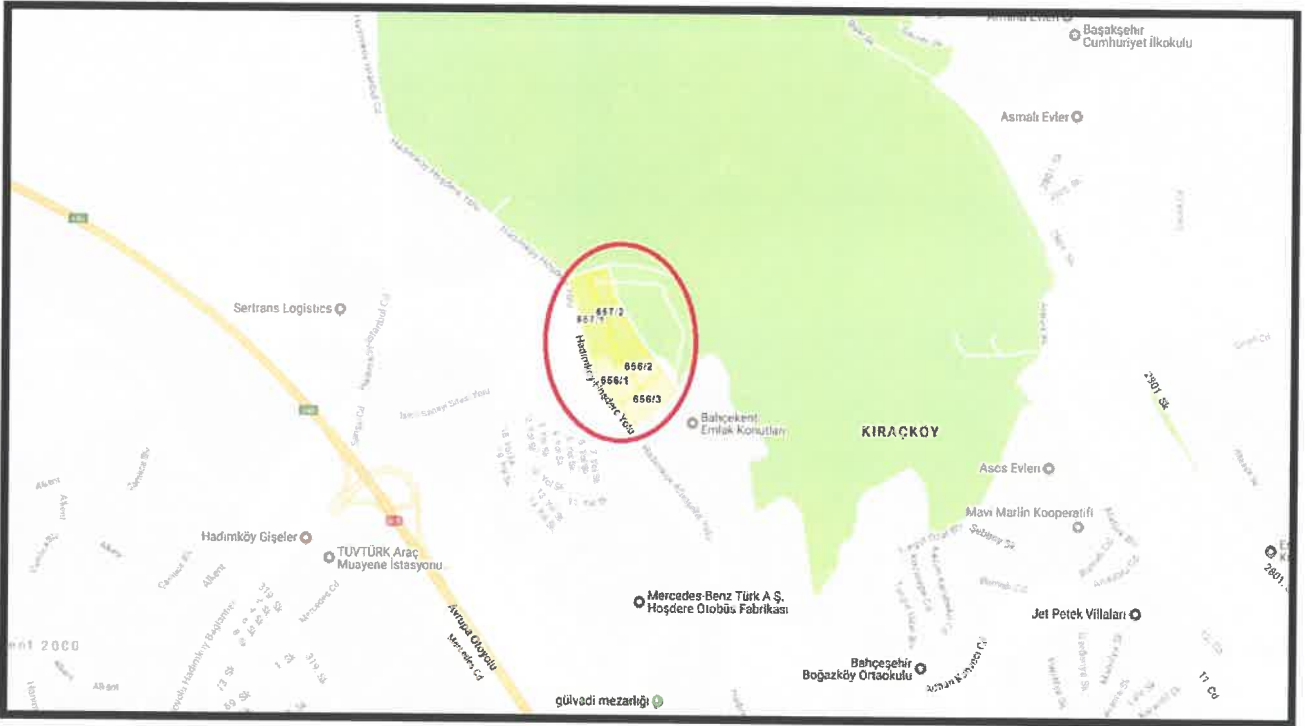
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Bahçeşehir 2. Kısım Mahallesi, 656 ada, 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 657 ada, 1 ve 2 no'lu parseller üzerindeki Bahçekent Flora Projesi'dir.

Proje; Hadımköy-Altınşehir Yolu üzerinden ulaşılabilir. Proje; TEM Otoyolu üzerinde batı istikametine ilerlerken ulaşılan Esenkent Kavşağı'ndan çıkılarak ulaşılan Atatürk Bulvarı'nın devamı niteliğinde Mercedes Bulvarı üzerinde gidiş istikametine göre sağ tarafta konumlanmıştır.

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

Konumu, ulaşım kolaylığı, tamamlanmış altyapı ve elit bir proje bünyesinde yer alması taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Projenin yer aldığı değerlemeye konu parsellerin bilgileri aşağıdaki gibidir.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)
656	1	20.817,91
656	2	17.589,53
656	3	22.449,31
657	1	31.012,65
657	2	27.887,14
TOPLAM		119.756,54




- Parseller üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Az eğimli bir topografik yapıdadırlar.
- 656 ada, 3 no'lu parsel; dikdörtgen şeklinde bir geometrik yapıya sahip olup, diğer parseller ise; düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıdadırlar.
- Parseller üzerinde yapılması planlanan projenin tüm bloklarının kaba inşaatı tamamlanmış, olup proje için yasal izinler (yapı ruhsatları, onaylı mimari proje vs.) alınmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Değerlemesi talep edilen proje; 656 ada, 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 657 ada, 1 ve 2 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Halihazırda proje için onaylı mimari proje ve yapı ruhsatları alınmış ve tüm blokların kaba ve ince inşaat işçilikleri büyük ölçüde tamamlanmıştır. Projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 98,02'dir.
- Parseller bünyesinde bulunan blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO'SU	KAT ADEDİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
656/1	---	31.12.2014	520	6	47.577,04	4A
656/2	A3	20.06.2017	671	17	12.545,96	4A
656/2	B2	23.05.2014	228	17	13.494,21	4A
656/2	B3	23.05.2014	229	17	13.494,21	4A
656/2	D	20.06.2017	672	23	18.044,41	5A
656/2	Sosyal tesis otopark	20.06.2017	673	3	13.023,90	3A
656/3	A01	23.02.2015	23	2	705,64	3A
656/3	A02	19.08.2016	634	2	705,64	3A
656/3	A03	23.02.2015	25	2	705,64	3A
656/3	B01	23.02.2015	26	2	299,04	3A
656/3	B02	19.08.2016	635	2	299,04	3A
656/3	B03	19.08.2016	636	2	299,04	3A
656/3	B04	23.02.2015	29	2	299,04	3A
657/1	A	31.12.2014	515	8	8.016,64	4A
657/1	B1	31.12.2014	516	3	10.500,66	4A
657/1	B2	31.12.2014	517	3	11.048,68	4A
657/1	B3	31.12.2014	518	3	12.978,38	4A
657/1	C	31.12.2014	519	3	3.252,19	4A
657/2	A1	23.5.2014	232	17	12.543,44	4A
657/2	A2	20.06.2017	674	17	12.547,13	4A
657/2	B1	23.5.2014	234	13	10.888,38	4A
657/2	C1	23.5.2014	235	17	10.097,84	4A
657/2	C2	20.06.2017	675	16	9.485,14	4A
657/2	C3	23.5.2014	237	17	10.079,14	4A
657/2	C4	23.5.2014	238	17	10.079,14	4A
657/2	Sosyal tesis otopark	20.06.2017	676	3	17.582,52	3A
TOPLAM					260.592,09	



Parseller bünyesinde bulunan konut, ofis ve dükkanların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	BLOK NO	TİPİ	BRÜT KULLANIM ALANI ARALIĞI (M ²)	ADEDİ	TOPLAM
656/1	---	Dükkan	44,12 - 216,66	70	137
		Depolu Dükkan	118,70 - 1.957,11	55	
		Ofis	93,94 - 156,46	12	
656/2	A3	1+1 Daire	65,18 - 66,20	60	118
		2+1 Daire	108,66 - 109,80	58	
656/2	B2	2+1 Daire	118,11 - 119,04	26	84
		3+1 Daire	145,63 - 146,38	58	
656/2	B3	2+1 Daire	118,11 - 119,12	26	84
		3+1 Daire	145,63 - 146,38	58	
656/2	D	3+1 Daire	162,72 - 163,02	22	84
		4+1 Daire	187,17	62	
656/3	A01	Depolu Dükkan	295,94	2	2
656/3	A02	Depolu Dükkan	295,94	2	2
656/3	A03	Depolu Dükkan	295,94	2	2
656/3	B01	Depolu Dükkan	296,09	1	1
656/3	B02	Depolu Dükkan	296,09	1	1
656/3	B03	Depolu Dükkan	296,09	1	1
656/3	B04	Depolu Dükkan	296,09	1	1
657/1	A	1+1 Daire	67,81 - 70,96	84	95
		Dükkan	43,05 - 77,63	11	
657/1	B1	Dükkan	20,34 - 81,84	18	32
		Depolu Dükkan	150,11 - 1.418,49	14	
657/1	B2	Dükkan	49,83 - 308,29	17	28
		Depolu Dükkan	238,36 - 280,66	11	
657/1	B3	Dükkan	40,25 - 152,93	17	37
		Depolu Dükkan	154,43 - 1.413,62	30	
657/1	C	Dükkan	33,42 - 1.086,45	5	5
657/2	A1	1+1 Daire	64,89 - 65,91	58	114
		2+1 Daire	108,18 - 109,32	56	
657/2	A2	1+1 Daire	65,18 - 66,20	60	118
		2+1 Daire	108,66 - 110,06	58	
657/2	B1	2+1 Daire	117,97 - 119,65	20	60
		3+1 Daire	145,46 - 146,21	40	
657/2	C1	2+1 Daire	102,77	2	53
		3+1 Daire	145,25 - 156,07	51	
657/2	C2	2+1 Daire	102,36	2	48
		3+1 Daire	144,67 - 155,45	46	
657/2	C3	2+1 Daire	101,96	2	56
		3+1 Daire	144,10 - 154,84	54	
657/2	C4	2+1 Daire	101,96	2	56
		3+1 Daire	144,10 - 154,84	54	
TOPLAM					1.219

- Proje bünyesindeki daire, dükkan, depolu dükkan ve ofislerin tiplerine göre dağılımı aşağıda ana başlıklar altında tablo halinde sunulmuştur.

ADA/ PARSEL	TİPİ	ADEDİ
656/1	Dükkan	70
	Depolu Dükkan	55
	Ofis	12
656/2	1+1 Daire	60
	2+1 Daire	110
	3+1 Daire	138
	4+1 Daire	62
656/3	Depolu Dükkan	10
657/1	1+1 Daire	84
	Dükkan	68
	Depolu Dükkan	45
657/2	1+1 Daire	118
	2+1 Daire	142
	3+1 Daire	245
TOPLAM		1.219

- Projedeki blok bazında toplam satılabilir alan dağılımı ada parsel bazında sunulmuştur.

DAİRELER			
ADA/ PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
656/2	A3	118	10.245,43
656/2	B2	84	11.529,57
656/2	B3	84	11.529,65
656/2	D	84	15.190,38
657/1	A	84	5.773,68
657/2	A1	114	9.852,78
657/2	A2	118	10.245,87
657/2	B1	60	8.187,14
657/2	C1	53	7.806,84
657/2	C2	48	7.034,68
657/2	C3	56	8.185,68
657/2	C4	56	8.185,68
TOPLAM		959	113.767,38
DÜKKANLAR			
ADA/ PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
656/1	---	70	6.869,70
657/1	A	11	762,22
657/1	B1	18	752,60
657/1	B2	17	1.796,44
657/1	B3	17	1.594,41
657/1	C	5	1.294,55
TOPLAM		138	13.069,92

DEPOLU DÜKKANLAR			
ADA/ PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
656/1	---	55	13.451,17
656/3	A01	2	591,88
656/3	A02	2	591,88
656/3	A03	2	591,88
656/3	B01	1	296,09
656/3	B02	1	296,09
656/3	B03	1	296,09
656/3	B04	1	296,09
657/1	B1	14	4.996,41
657/1	B2	11	2.915,15
657/1	B3	20	6.666,62
	TOPLAM	110	30.989,35
OFİSLER			
ADA/ PARSEL	BLOK NO	ADEDİ	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (M ²)
656/1	---	12	1.533,32
	TOPLAM	12	1.533,32
	GENEL TOPLAM	1.219	159.359,97

- Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir yaklaşımı yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

5.4. EMSAL PAY ORANI

656 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 657 ada 1 ve 2 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile İzka İnşaat Taah. Müh. Ltd. Şti. ve Dağ Müh. Müt. Tic. ve San. Ltd. Şti. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 320.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 80.832.000,-TL + KDV ve % 25,26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. 04.10.2016 tarihinde imzalanan ek protokolde ise Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 470.614.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 118.877.096,40 TL + KDV ve % 25,26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Ayrıca adi ortaklık sözleşmesi tadil edilerek adi ortaklığın unvanı İzka İnşaat Taah. Müh. Ltd. Şti., Dağ Müh. Müt. Tic. ve San. Ltd. Şti. ve Sitar İnşaat Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. adi ortaklığı olarak değiştirilmiştir.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**bünyesinde konut, ofis ve dükkan ünitelerini barındıran karma bir proje geliştirilmesi**" uygun olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.




6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu; 14 Eylül 2017, 26 Ekim 2017 ve 14 Aralık 2017 tarihlerinde ana faiz oranlarını sabit tutmuştur. Ancak borç verme faiz oranı artan enflasyonun ardından % 12,25'ten % 12,75'e yükseltilmiştir.

Fed, gösterge faiz oranınının 2017 yılı içerisindeki üçüncü artışını Aralık'ta gerçekleştirmiş ve oranı 25 baz puanlık değişiklikle % 1,25'ten % 1,50 seviyesine yükseltmiştir.

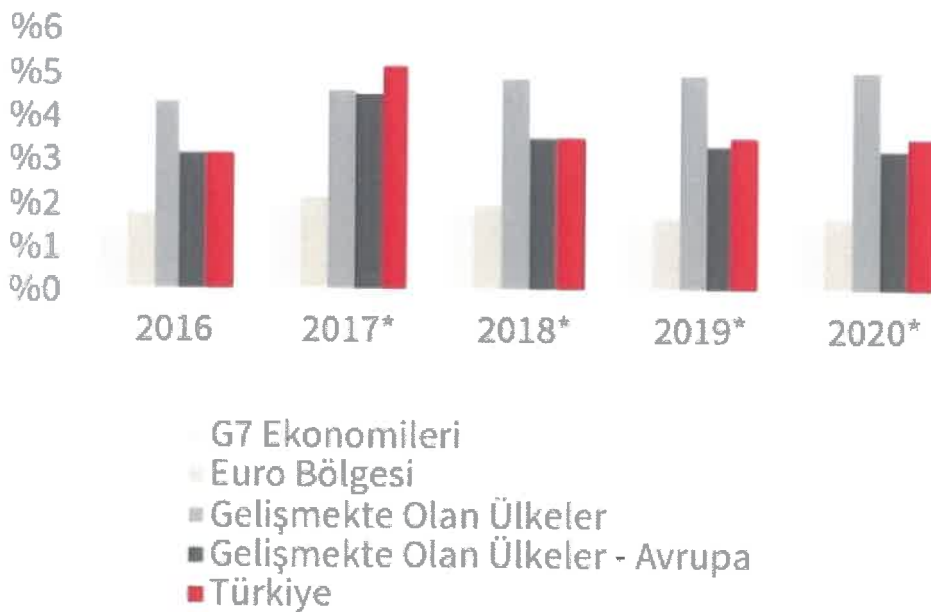
Avrupa Merkez Bankası (AMB), 26 Ekim 2017 tarihinde refinansman işlemlerindeki faiz oranı ile marjinal kredi kolaylıkları ve mevduat imkanları üzerindeki faiz oranlarını sırasıyla % 0, % 0,25 ve - % 0,40 seviyelerinde sabit tutmaya karar vermiştir.

2017 Ocak ayında %13 ile son yılların yüksek seviyesine ulaşan işsizlik oranı, hükümetin istihdamı artırmak için yılın ilk yarısında başlattığı çalışmalar sonucunda Ekim itibariyle % 10,3'e gerilemiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2016 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, 2009'dan bu yana en düşük seviye olan % 2,9 olarak açıklanmıştır. GSYİH büyüme oranı 1Ç 2017 ve 2Ç 2017'de sırasıyla % 5,3 ve % 5,4 olarak kayıt altına alınmıştır. GSYİH 2017 yılının üçüncü çeyreğinde % 11,1 artış göstermiştir ve % 11,7 artan hane halkı tüketimi söz konusu büyümede önemli bir paya sahiptir.

GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları

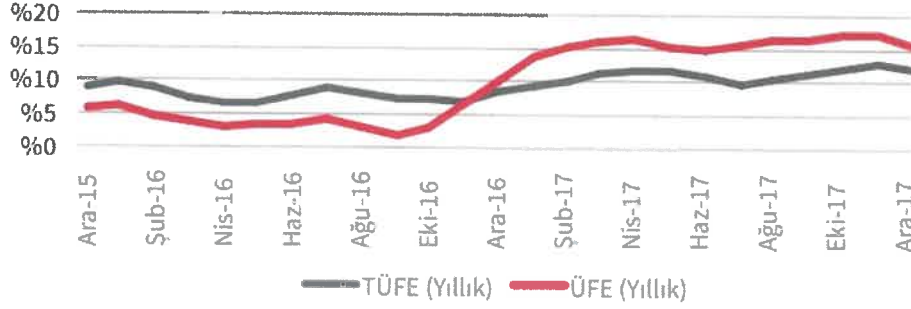


*Tahmin

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2017

6.1.2. ENFLASYON

Temmuz 2017'den beri yükseliş eğiliminde olan ve Kasım ayında son 14 yılın rekor seviyesine ulaşan yıllık enflasyon % 12,98 olarak açıklanmıştır. TCMB Enflasyon Raporu 2017-IV'te, TL'nin döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış enflasyon oranındaki artış eğiliminin ana nedenleri olarak gösterilmiştir.

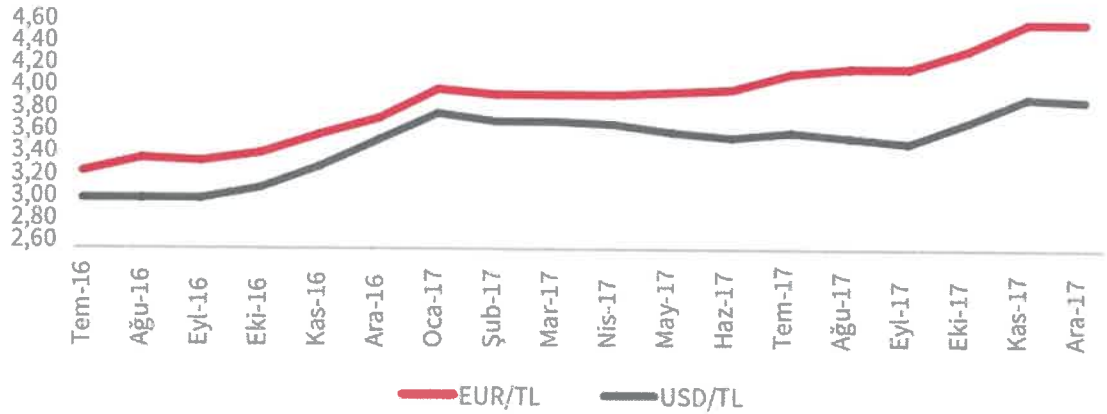


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası (TL), ABD ile Türkiye arasında artan politik gerilim nedeniyle Kasım ayının son günlerinde yoğun bir baskı yaşamıştır. TL, 21 Kasım tarihinde ABD Doları karşısında tarihinin en düşük seviyesi olan 3,96'dan işlem görmüştür. TL'nin 2017 yılının başından sonuna dek Euro karşısında yaşadığı değer kaybı ise %24'e ulaşmıştır.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Endeks, 2017 yılının ikinci yarısında düşüş eğilimi göstermiştir ve Aralık ayında yılın en düşük seviyesi olan 65,1 olarak kayıt altına alınmıştır.

6.1.5. YATIRIM PAZARI

Perakende ve ofis piyasalarındaki yatırımlar göz önüne alındığında, yatırım piyasası 2017 yılının ikinci yarısında ilk yarıyla kıyasla daha iyi bir performans göstermiştir. Ancak, piyasa halen yüksek faiz oranlarının ve bazı bölgelerde planlanan ofis ve perakende projeleri nedeniyle arz fazlası riskinin oluşturduğu baskıyla karşı karşıyadır. Bu bağlamda, yatırımcılar yukarıda bahsedilen finansman maliyeti ve arz fazlası riski nedeniyle temkinli hareket etmektedir. Geliştirilen yeni projelerle ilgili 2017'nin ikinci yarısında ciddi bir erteleme gözlemlenmemesine rağmen planlanan proje sayısına dair piyasada düşüş beklentisi mevcuttur. 2019 seçimlerinin yanı sıra Üçüncü Havalimanı ve Kanal İstanbul gibi büyük altyapı projelerinin gündemde yer alması beklenmektedir.

Geçtiğimiz dönemde, Carrefour İçerenköy ve Kipa Mersin'in satışı gibi bazı perakende yatırım işlemleri gözlenmiştir. Yeniden geliştirme fırsatı sunan Carrefour İçerenköy 2017 yılının en büyük işlemi olarak öne çıkmıştır. Söz konusu mülkleri satın alanların yerel yatırımcılar olduğu göz önüne alındığında, yabancı yatırımcılardan ziyade piyasada güçlü bir yerel yatırımcı ilgisi görülmektedir. Diğer yandan, sınırlı likidite ve yüksek finansman maliyeti nedeniyle mevcut varlıklarını nakde çevirme seçeneklerini değerlendiren bazı Türk perakende yatırımcılarının, önemli ölçüde portföy optimizasyonuna yöneldikleri gözlemlenmektedir.

Ofis yatırım piyasası, 2017 yılının ikinci yarısında bir nebze aktif bir süreç geçirmiştir. İşlem hacminin yaklaşık 77 milyon USD + KDV; getiri oranının ise %7,5 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ise ofis piyasasındaki en aktif yatırımcılar olarak öne çıkmıştır.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

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

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

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

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

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 396.729 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "kısmen Ticaret Alanı, kısmen İdari Tesis Alanı ve kısmen yol" lejandına ve "Ticaret Alanı için Emsal: 1" yapılaşma hakkına sahip 17.848 m² yüzölçümlü terkleri yapılmamış parsel 26.770.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 1.500,-TL)
Sahibinden: 0212 611 49 50
- 2) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "kısmen Ticaret Alanı, kısmen kamuya terk edilecek alan ve kısmen yol" lejandına ve "Ticaret Alanı için Emsal: 1,50" yapılaşma hakkına sahip 32.000 m² yüzölçümlü terkleri yapılmamış parsel 38.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.190,-TL)
Remax Delta: 0212 858 02 02
- 3) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal: 0,20" yapılaşma hakkına sahip 9.865 m² yüzölçümlü kısmen yola terki bulunan parsel 10.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 1.060,-TL)
İkram Gayrimenkul: 0532 062 76 66
- 4) Değerlemeye konu projenin yakınında bulunan, "Ticaret Alanı" lejandına ve "Emsal: 0,20" yapılaşma hakkına sahip 2.636 m² yüzölçümlü kısmen yola terki bulunan parsel 1.900.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 720,-TL)
Vip Arsa Ofisi: 0212 597 15 33

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Bahçekent Flora Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 4. normal katındaki, 64 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 200.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.130,-TL)
Deba Gayrimenkul: 0532 370 02 20
- 2) Bahçekent Flora Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 11. normal katındaki, 58 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 192.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.310,-TL)
Artı Gayrimenkul: 0533 442 48 61



- 3) Bahçekent Flora Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 5. normal katındaki, 67 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 220.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.280,-TL)
Vadişehir Gayrimenkul: 0212 669 09 99
- 4) Tual Bahçekent Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 16. normal katındaki, 73 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 215.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.950,-TL)
Adıgüzel Gayrimenkul: 0212 537 68 75
- 5) Avrupark Bahçekent Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 13. normal katındaki, 64 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 daire 215.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.360,-TL)
Sahibinden: 0532 227 44 23

6.3.3. SATILIK OFİSLER

- 1) Bahçeşehir Manolya Evleri Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun giriş katındaki, 110 m² olarak pazarlanmakta olan 2+1 ofis 375.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.410,-TL)
Bahçeşehir Panorama Su Gayrimenkul: 0532 660 05 33
- 2) Semerkand Residence Sitesi bünyesinde bulunan bir bloğun 10. normal katındaki, 80 m² olarak pazarlanmakta olan 1+0 ofis 205.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 2.560,-TL)
İnvestline Gayrimenkul: 0212 803 00 59
- 3) Özyurtlar Ntepe Ofis binasının 8. normal katındaki, 90 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 ofis 280.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.110,-TL)
Big Gayrimenkul: 0212 273 08 83
- 4) Bahçekent Flora Sitesi bünyesinde bulunan ofis bloğunun 4. normal katındaki, 68 m² olarak pazarlanmakta olan 1+1 ofis 240.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 3.530,-TL)
Yakup Emlak: 0212 809 05 10

6.3.4. SATILIK DÜKKANLAR

- 1) Bahçekent Flora Sitesi bünyesinde bulunan, zemin katta konumlu, 172 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 1.150.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 6.690,-TL)
Sahibinden: 0533 462 69 18
- 2) Bahçekent Flora Sitesi bünyesinde bulunan, zemin katta konumlu, 138 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 800.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 5.800,-TL)
Yakup Emlak: 0212 809 05 10

3) Bahçekent Emlak Konutları Sitesi bünyesinde bulunan, zemin katta konumlu, 71 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 395.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 5.560,-TL)

City Life Gayrimenkul: 0532 698 58 92

4) Bahçekent Emlak Konutları Sitesi bünyesinde bulunan, zemin katta konumlu, 79 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 420.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 5.320,-TL)

City Life Gayrimenkul: 0532 698 58 92

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Konumları,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Yeni inşa edilmekte olan bir proje bünyesinde bulunmaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Henüz kat mülkiyetine geçilmemiş olması,
- Natamam durumda olmaları,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,

- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

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

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

önemli belirsizliklerin bulunması,

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

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

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

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla



kullanılması),

- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

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

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

Ayrıca rapor ekinde proje bünyesinde yer alan 344 adet bağımsız bölümün bilgi amaçlı olarak satış değerleri sunulmuştur.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz

önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

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

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

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

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

Bu yöntemde arsaların bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsalar için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Parseller üzerinde proje inşaatı tamamlanmak üzeredir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parseller bu bakımdan emsallere göre çok daha avantajlı olup, bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır.

Emsaller; değerlemeye konu 656 ada, 1 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Diğer parseller ise imar durumu, buldukları konum ve büyüklük bakımından 656 ada, 1 no'lu parsel esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

ARSA DEĞERİ ŞEREFIYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	1.500	-25%	-20%	20%	-5%	-20%	750
Emsal 2	1.190	15%	-60%	20%	5%	-20%	710
Emsal 3	1.060	-45%	20%	20%	-10%	-20%	690
Emsal 4	720	0%	20%	20%	-20%	-20%	720
Ortalama							720

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

PAZAR DEĞERLERİ				
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
656	1	20.817,91	720	14.990.000
656	2	17.589,53	1.300	22.865.000
656	3	22.449,31	160	3.590.000
657	1	31.012,65	720	22.330.000
657	2	27.887,14	1.300	36.255.000
TOPLAM				100.030.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"inde yayınlanan m² birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde 3A yapı sınıfı için; 850,-TL/m², 4A yapı sınıfı için; 1.400,-TL/m², 5A yapı sınıfı için ise; 1.700,-TL/m² birim değer alınması uygun görülmüştür. Ayrıca çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen) bedeli olarak arsa toplam alanını 125,-TL/m² maliyet yapılacağı öngörülmüştür.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşai yatırımların tamamlanması durumundaki maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

ADA/PARSEL	BLOK ADI	ALANI (M ²)	YAPI SINIFI/GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
656/1	---	47.577,04	4A	1.400	66.608.000
656/2	A3	12.545,96	4A	1.400	17.564.000
656/2	B2	13.494,21	4A	1.400	18.892.000
656/2	B3	13.494,21	4A	1.400	18.892.000
656/2	D	18.044,41	5A	1.700	30.675.000
656/2	Sosyal tesis otopark	13.023,90	3A	850	11.070.000
656/3	A01	705,64	3A	850	600.000
656/3	A02	705,64	3A	850	600.000
656/3	A03	705,64	3A	850	600.000
656/3	B01	299,04	3A	850	254.000
656/3	B02	299,04	3A	850	254.000
656/3	B03	299,04	3A	850	254.000
656/3	B04	299,04	3A	850	254.000
657/1	A	8.016,64	4A	1.400	11.223.000
657/1	B1	10.500,66	4A	1.400	14.701.000
657/1	B2	11.048,68	4A	1.400	15.468.000
657/1	B3	12.978,38	4A	1.400	18.170.000
657/1	C	3.252,19	4A	1.400	4.553.000
657/2	A1	12.543,44	4A	1.400	17.561.000
657/2	A2	12.547,13	4A	1.400	17.566.000
657/2	B1	10.888,38	4A	1.400	15.244.000
657/2	C1	10.097,84	4A	1.400	14.137.000
657/2	C2	9.485,14	4A	1.400	13.279.000
657/2	C3	10.079,14	4A	1.400	14.111.000
657/2	C4	10.079,14	4A	1.400	14.111.000
657/2	Sosyal tesis otopark	17.582,52	3A	850	14.945.000
Çevre düzenlemesi ve teknik altyapı (maktuen)					14.970.000
TOPLAM					366.556.000

Değerleme tarihi itibarıyla projenin ince inşaa işleri devam etmektedir. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 98,02'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~ **359.300.000,-TL**'dir. (366.556.000,-TL x % 98,02)

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... : 100.030.000,-TL
İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 359.300.000,-TL olmak üzere
Toplam 459.330.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

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

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



9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Proje bünyesinde yer alan bloklardaki dairelerin, dükkanların ve ofislerin toplam inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)
Daire	113.767,38
Dükkan	44.059,27
Ofis	1.533,32
TOPLAM	159.359,97

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında daire, dükkan ve ofislerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Daire emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DAİRELERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.130	0%	0%	0%	-5%	-10%	2.660
Emsal 2	3.310	0%	0%	0%	-5%	-15%	2.650
Emsal 3	3.280	0%	0%	0%	-5%	-15%	2.620
Emsal 4	2.950	5%	0%	0%	-5%	-10%	2.660
Emsal 5	3.360	5%	0%	0%	-5%	-15%	2.860
Ortalama							2.690

- Dükkan emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.690	-15%	0%	0%	0%	-15%	4.680
Emsal 2	5.800	-5%	0%	0%	0%	-15%	4.640
Emsal 3	5.560	0%	0%	0%	0%	-15%	4.730
Emsal 4	5.320	5%	0%	0%	0%	-15%	4.790
Ortalama							4.710

- Ofis emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.410	0%	0%	0%	0%	-15%	2.900
Emsal 2	2.560	5%	5%	5%	0%	-15%	2.560
Emsal 3	3.110	5%	0%	5%	0%	-15%	2.950
Emsal 4	3.530	0%	0%	0%	0%	-15%	3.000
Ortalama							2.850

- Sonuç olarak; dairelerin, dükkanların ve ofislerin m² birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Daire	5.773,68	2.690
Dükkan	34.523,72	4.710
Ofis	1.533,32	2.850

- Satış değerlerinin 2019 yılı ve sonrası için % 10 oranının artacağı öngörülmüştür.

- Değerleme tarihi itibari ile dairelerin yaklaşık % 45'inin, dükkanların yaklaşık % 74'ünün, ofislerin ise yaklaşık % 50'sinin satışı gerçekleşmiştir.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR	
	2018	2019
Daire	60%	40%
Dükkan	90%	10%
Ofis	70%	30%

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.
- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 (Risksiz Getiri Oranı (%10) + Risk primi (%3)) olarak kabul edilmiştir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projenin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **466.200.000,-TL** olarak bulunmuştur.

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

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **459.330.000,-TL (Dört yüzellidokuzmilyonüçyüzotuzbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **466.200.000,-TL (Dört yüzaltmışaltımilyonikiyüzbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

656 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 657 ada 1 ve 2 no'lu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parcel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile İzka İnşaat Taah. Müh. Ltd. Şti. ve Dağ Müh. Müt. Tic. ve San. Ltd. Şti. ortaklığı arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 320.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 80.832.000,-TL + KDV ve % 25,26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. 04.10.2016 tarihinde imzalanan ek protokolde ise Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 470.614.0000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 118.877.096,40 TL + KDV ve % 25,26 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Ayrıca adi ortaklık sözleşmesi tadil edilerek adi ortaklığın unvanı İzka İnşaat Taah. Müh. Ltd. Şti., Dağ Müh. Müt. Tic. ve San. Ltd. Şti. ve Sitar İnşaat Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş. adi ortaklığı olarak değiştirilmiştir.

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

Ayrıca; yapılan sözleşme ve ek protokolle projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. hissesinin bugünkü pazar değeri nin; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olan 118.877.096,40 TL'lik değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmelere ve ek protokollere istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 25,26 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **100.030.000,-TL (Yüz milyon otuzbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olan **118.877.096,40 TL (Yüz onsekiz milyon-sekizyüzyetmişyedibindoksanaltı Türk Lirası, Kırk Kuruş)** kıymet takdir olunmuştur.



11. BÖLÜM SONUÇ

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

	TL	USD	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	459.330.000	117.445.700	95.318.400
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİ	100.030.000	25.576.600	20.757.800
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	466.200.000	119.202.300	96.744.100
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNİN BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	118.877.096,40	30.395.600	24.668.900

Not: 16.03.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,9110 TL ve 1,-EURO = 4,8189 TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 19 Mart 2018

(Değerleme tarihi: 13 Mart 2018)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Bağımsız Bölüm Bazında Pazar Değeri Tablosu (344 adet bağımsız bölüm)
- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı Belgeleri
- İmar Durumu Belgeleri
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Mahal Listesi
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi
- Geçici Kabul Tutanakları
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri