



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2
Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr
www.ygd.com.tr

İSTANBUL ZEYTİNBURNU BÜYÜKYALI PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
T.C. ÇEVRE VE ŞEHİRCİLİK BAKANLIĞI TOKİ İŞTİRAKİDİR

18.09-01-229
EYLÜL, 2018



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 83 parsel üzerinde yer alan Büyükyalı Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 774 ada 73 ve 83 parselde yer alan 215 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği tamamlanması halindeki güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.			
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	18.09-01-229			
RAPOR TARİHİ	28.09.2018			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	774/70	2.616,10	8/758	15.10.2015/12538
	774/71	4.052,07	8/759	15.10.2015/12538
	774/73	33.409,63	8/761	20.09.2018/11448
	774/83	68.132,32	9/790	27.08.2018/10460
MEVCUT KULLANIM	İnşai faaliyetler kısmen başlamıştır.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PAREL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	774	70	Dini Tesis Alanı	Emsal 1,50 - TAKS 0,50 - Hmaks Avan Proje
	774	71	Eğitim Tesis Alanı	Emsal 2,00 - TAKS 0,50 - Hmaks Avan Proje
	774	73	Turizm + Ticaret	Emsal 2,50 - TAKS 0,50 - Hmaks 70 m
	774	83	Ticaret + Konut	Emsal 2,00 - TAKS 0,50 - Hmaks 70 m
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	1.666.219.759 TL			
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	947.287.180 TL			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	5.392.729.030 TL			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	1.995.309.741 TL			

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi.....	5
1.2 Rapor Numarası.....	5
1.3 Rapor Türü.....	5
1.4 Değerleme Tarihi.....	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar.....	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı.....	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası.....	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	6
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri.....	6
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri.....	6
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	6
2.4 Uygunluk Beyanı.....	7
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	8
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar.....	8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar.....	8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler.....	13
3.3.1 Pazar Yaklaşımı.....	14
3.3.2 Gelir Yaklaşımı.....	14
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı.....	15
4. GENEL, ÖZEL VERİLER	17
4.1 Global Ekonomik Görünüm.....	17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	18
4.3 Demografik Veriler.....	20
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	22
5.1 Bölge Analizi.....	22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	24
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	26
5.4 Kadastral Durum Bilgileri.....	27
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	28
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	29
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri.....	33
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	33
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	34
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler.....	34
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	34
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	34
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	34
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	34
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	35
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	36
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	37

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	37
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	37
6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	37
6.4 Emsal Araştırması	38
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması.....	38
6.4.2 Konut Emsal Araştırması	39
6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması	39
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri	40
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri.....	42
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	43
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	45
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	45
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	45
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	45
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	45
8. SONUÇ	46
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	46
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	46
RAPOR EKLERİ:	47

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

28.09.2018

1.2 Rapor Numarası

18.09-01-229

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 83 parsel üzerinde yer alan Büyükyalı Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 774 ada 73 ve 83 parselde yer alan 215 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

27.09.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Harita Mühendisi Samed YALÇIN ve Şehir ve Bölge Plancısı Değerleme Uzmanı Elif ÖZEL GÖRÜCÜ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 05.09.2018 tarihinde imzalanan 2018/146 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla, Kurul'un **20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Müşteri Unvanı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sk. No:7/2 B Ataşehir/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 83 parsel üzerinde yer alan Büyükyalı Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 774 ada 73 ve 83 parselde yer alan 215 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme alışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere dört nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/₺	27.09.2018 tarihli TCMB efektif alış kuru olan 6,0752 ₺ esas alınmıştır.
₺/\$	27.09.2018 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 6,0862 ₺ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esasları(ları)nın değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- 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.
 - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

- “Tahmini tutar” ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.
- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir.
 - “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
 - “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
 - Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. 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.
 - Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen

girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

Varsayılan Kullanım

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
 - En verimli ve en iyi kullanım,
 - Cari kullanım/mevcut kullanım,
 - Düzenli tasfiye,
 - Zorunlu satış.

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır.
- En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli

ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayıcı ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3. Makul Değer

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

5. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.

6. Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- 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 yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
 - Pazar Yaklaşımı,
 - Gelir Yaklaşımı, ve
 - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
 - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
 - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
 - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
 - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısalılaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

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. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının 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.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

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. *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, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları varlığın türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla varlığın ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, varlığı oluşturmaya ait kâr marjı/girişimci kâr) içermesi gerekli görülmektedir.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu varlığın maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir varlığı oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır. Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)

Geliştirme Amaçlı Mülk

Geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2017 ve 2018 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2017	3,5	2,5	1,9	2,1	0,3	1,4	7,2	6,7
	2018	3,6	3,3	1,7	2,1	1,3	1,4	7,7	6,4
OECD	2017	3,5	3,4	1,8	2,1	0,7	1,4	7,3	6,6
	2018	3,6	3,5	1,8	2,4	1,6	1,6	7,7	6,4
DB	2017	2,7	3,5	1,7	2,1	0,3	1,3	7,2	6,5
	2018	2,9	3,9	1,5	2,2	1,8	1,4	7,5	6,3

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

IMF, Türkiye'nin 2017 yılında %2,5 düzeyinde, 2018 yılında %3,3 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						Dünya Ticaret Hacmi
	Yıllar	İhracat		İthalat		
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF	2017	3,5	3,6	4,0	4,5	4,0
	2018	3,2	4,3	4,0	4,3	3,9
DTÖ	2017	3,0 (2,8 - 3,2)	4,7 (4,2 - 5,2)	3,0 (2,5 - 3,8)	5,1 (3,6 - 6,0)	3,6 (3,2 - 3,9)
	2018	2,8 (1,6 - 3,5)	4,1 (2,1 - 5,7)	2,9 (2,6 - 3,3)	3,7 (-0,9 - 7,0)	3,2 (1,4 - 4,4)

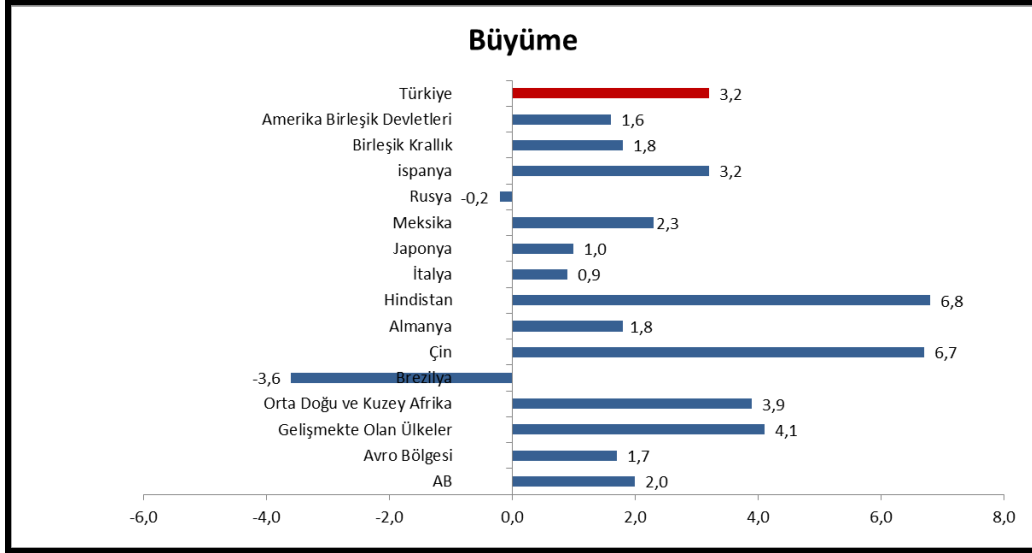
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

IMF tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %4,0 ve %3,9 oranında artacaktır.

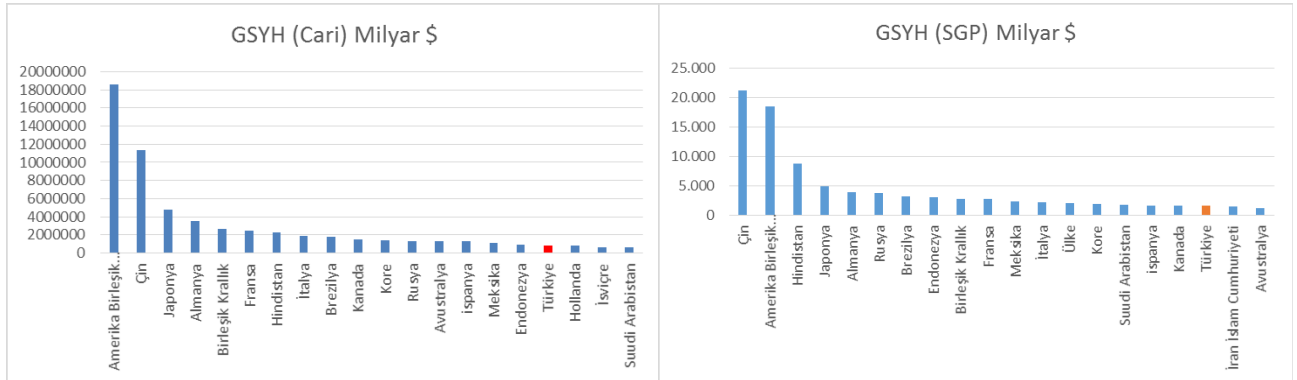
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

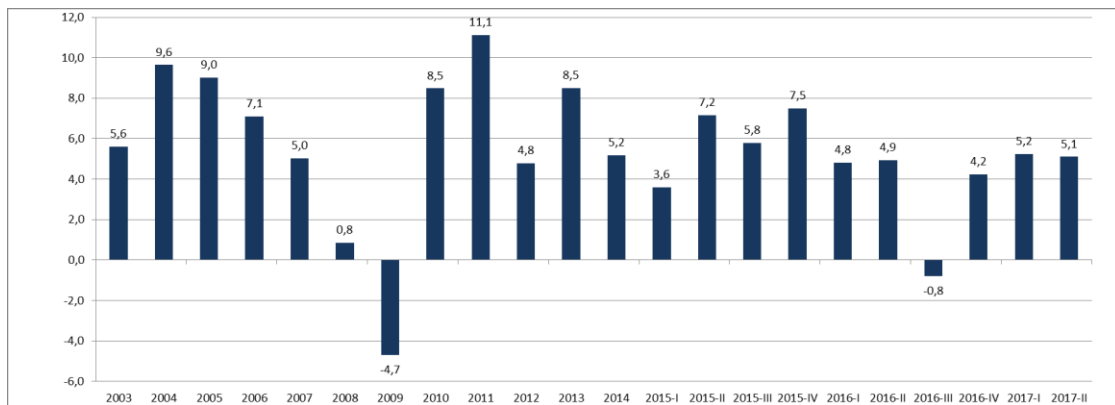
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



2016 yılı itibarıyla Türkiye Dünya'nın 17., Avrupa'nın 6. büyük ekonomisidir.

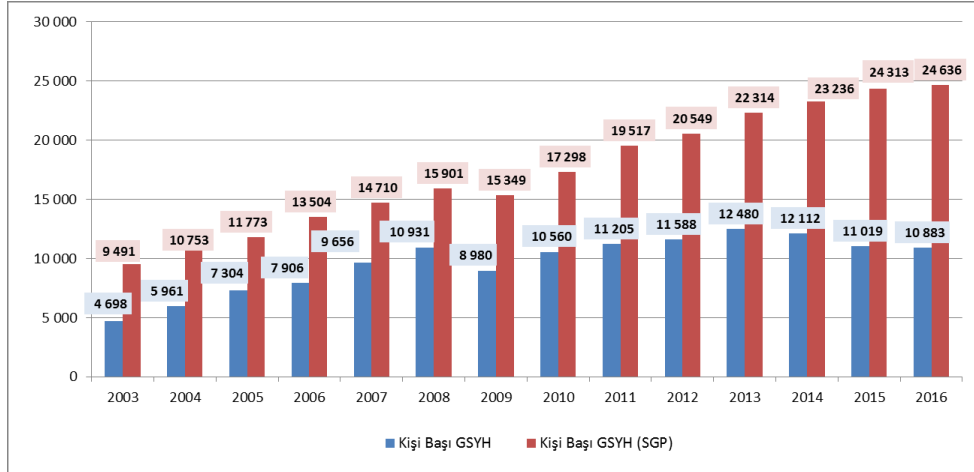


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 2016 yılında, 2002 yılına göre 2 kat artarak 3.581 dolardan 10.883 dolara yükselmiştir. Satın alma Gücü Paritesine (SGP) göre ise 2016'te kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 24.636 dolara yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

2017 Haziran ayında işsizlik oranı % 10,2 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %11,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD'de %4,4 (Ağustos 2017), AB(28)'de %7,7 (Temmuz 2017), Avro Bölgesi'nde %9,2 (Temmuz 2017), Almanya'da %3,7 (Temmuz 2017), Fransa'da %9,8 (Temmuz 2017) ve İtalya'da %11,3 (Temmuz 2017) düzeyinde bulunmaktadır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %13,91 bir önceki yılın aynı ayına göre %17,30 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,38 artış göstermiştir. TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %1,49, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,16, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,98 ve on iki aylık ortalamalara göre %10,87 artış gerçekleşmiştir.

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



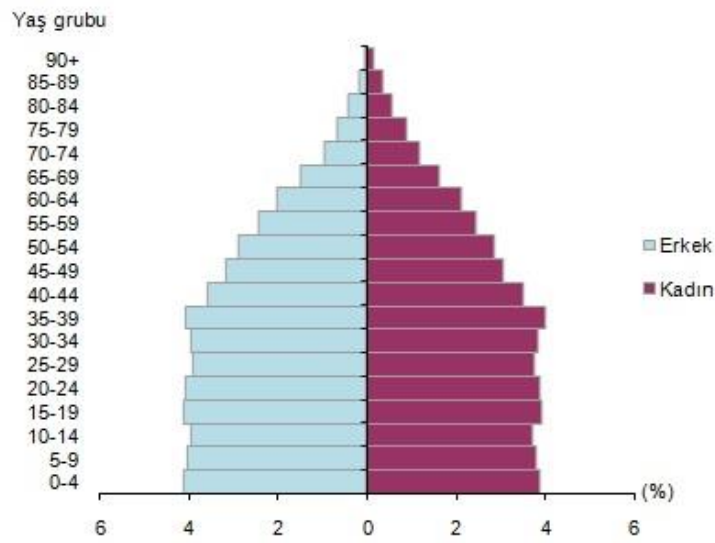
Kaynak:TÜİK

4.3 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2017 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,2'sini erkekler (40.535.135), %49,8'ini ise kadınlar (40.275.390) oluşturmaktadır.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2017 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,2 artmıştır. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,9; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,6; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 29 bin 231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan ildir. Bunu sırasıyla 5 milyon 445 bin 26 kişi ile Ankara, 4 milyon 279 bin 677 kişi ile İzmir, 2 milyon 936 bin 803 kişi ile Bursa ve 2 milyon 364 bin 396 kişi ile Antalya takip etmektedir. Bayburt ise 80 bin 417 kişi ile en az nüfusa sahip olan ilimizdir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli ve 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır. Yüzölçümü

bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir.

2010-2017 yılları arasındaki nüfus bilgileri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Toplam	73.722.988	74.724.269	75.627.384	76.667.864	77.695.904	78.741.053	79.814.871	80.810.525
İstanbul	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231
Ankara	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575	5.346.518	5.445.026
İzmir	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415	4.223.545	4.279.677
Bursa	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547	2.901.396	2.936.803
Antalya	1.978.333	2.043.482	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456	2.328.555	2.364.396

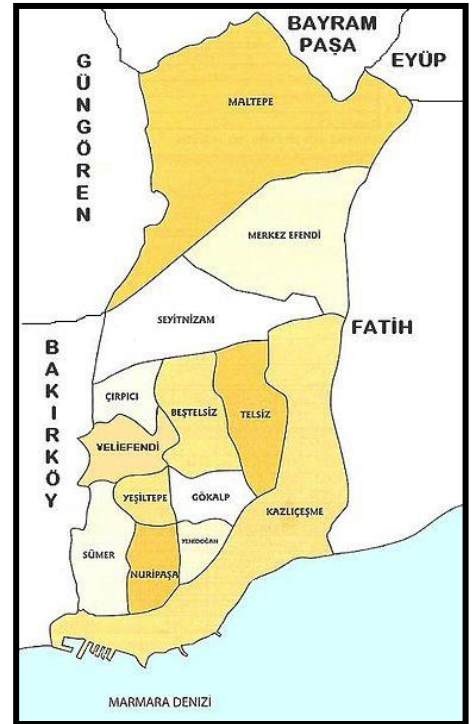
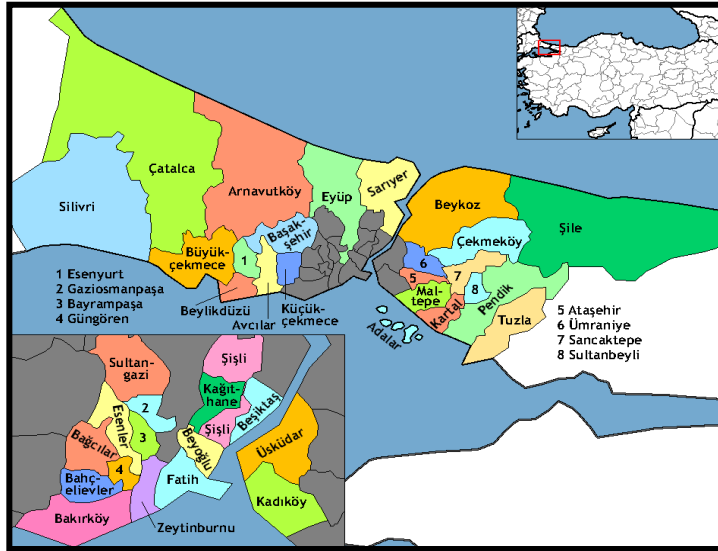
(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayırım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Kandıra, Derince, Körfez, Gebze, Çayırova ve Darıca ilçeleriyle, güneyden Marmara Denizi, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu Çerkezköy ve Saray ilçeleriyle çevrilidir.



5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Avcılar, Büyükçekmece, Çatalca, Esenler, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Kadıköy, Kartal, Küçükçekmece, Silivri, Ümraniye, Üsküdar, Adalar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beyoğlu, Güngören, Kâğıthane, Maltepe, Pendik, Sarıyer, Sultanbeyli, Şile, Şişli, Tuzla, Zeytinburnu, Arnavutköy, Ataşehir, Başakşehir, Beylikdüzü, Çekmeköy, Esenyurt, Sancaktepe, Sultangazi olmak üzere toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol

vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

Zeytinburnu, İstanbul ilinin bir ilçesidir. 1 Eylül 1957 tarihinde ilçe olmuştur. Trakya'nın güneydoğusunda, Çatalca yarımadasının, Marmara Denizi'ne bakan yamaçlarının, bu denizle birleştiği yerdedir. Tarihi yarımada ile surlarla ayrılmış, E-5 karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir. Bu sebeple İstanbul'un dışarı açılan önemli bir penceresidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrilidir.

Zeytinburnu ilçesi toprakları 1953 yılına değin doğusu Fatih ilçesi batısı Bakırköy ilçesi topraklarında kalan bir yöre olarak yönetilmiştir. 1950 yıllarında artık Fatih veya Bakırköy ilçesinden yönetimi yapılamayan bu yörenin yönetsel bir örgüte kavuşturulması düşünülmeye başlanmıştır. 30 Temmuz 1953 tarihinde Fatih ilçesine bağlı Zeytinburnu Bucağı olarak örgütlendirilmiştir. Batı bölümü yine Bakırköy ilçesine bağlı olarak kalmıştır.

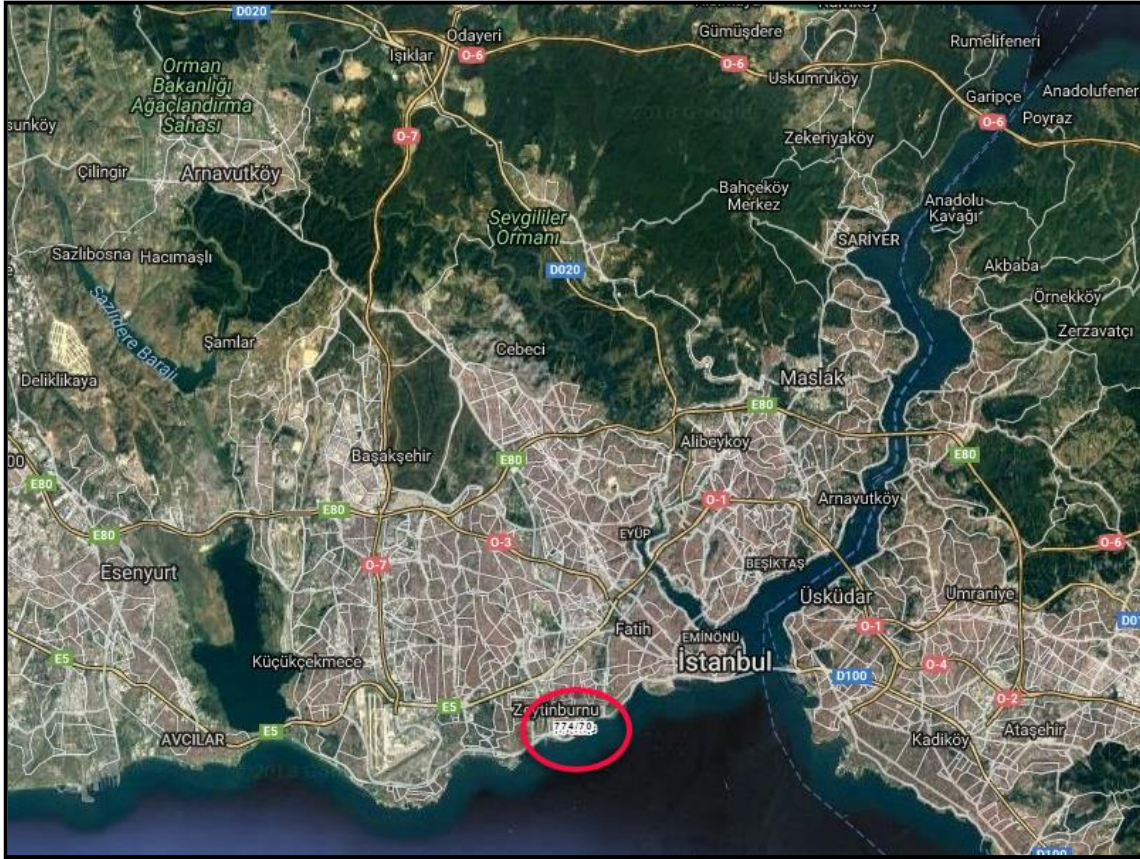
1955 sayımlarında 17.585 olan nüfus, 5 yıl sonra 1960 yılı sayımlarında 5 kat artarak 88.341 olmuştur. Bunun üzerine 1 Eylül 1957 tarihinde 7033 sayılı yasa ile Zeytinburnu İlçesi adıyla İstanbul ilinin 14. ilçesi olmuştur.

Günümüzde, Zeytinburnu İlçesi 13 mahalleden oluşup, ilçede köy yerleşimi yoktur. İlçede toplam 58 cadde ile 971 sokak bulunmaktadır. İlçenin ana caddesi 58. Bulvar adlı, trafiğe tek yönlü açık caddedir.

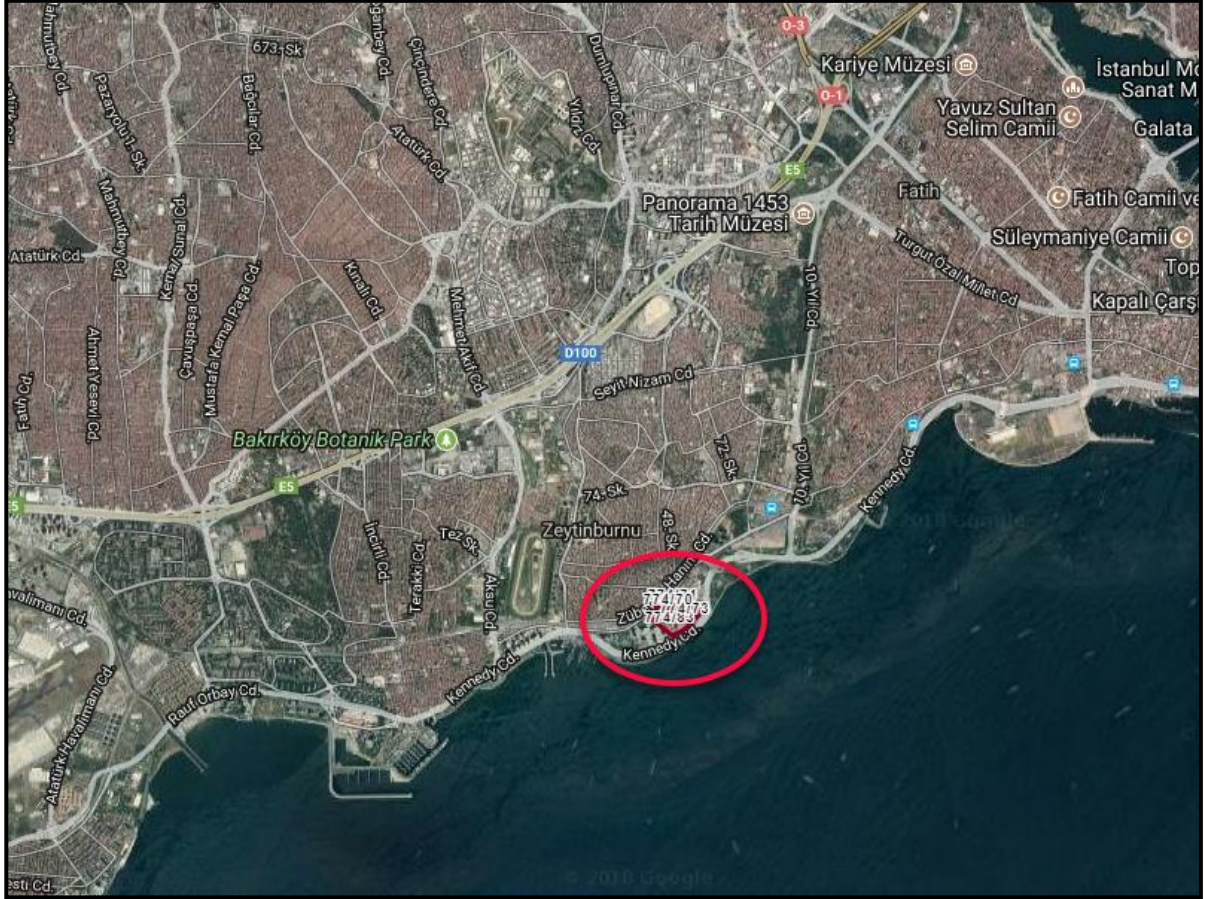
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 74 nolu parseller üzerinde yer alan Büyükyalı Projesidir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin çevresi, konumu ve özellikleri itibarıyla İstanbul'un en nitelikli ve bilinen yerlerindedir. Gayrimenkullerin bulunduğu bölge turizm alanı olmakla beraber, yakın çevresinde ticaret ve konut yapılaşmaları da yoğunudur. Gayrimenkuller konum itibarı ile İstanbul' yapılan ve yapılmakta olan; Marmaray ve Avrasya Tüneli, gibi büyük projelere yakın konumludur. Ayrıca gayrimenkullerin yakın çevresinde yer alan Ottomare Suites Hotel, Ibis Hotel ve Novotel gibi oteller bölgenin turizm sektörü açısından önemini göstermektedir. Bunların dışında gayrimenkullerin yakın çevresinde; D100 Karayolu, Kennedy Caddesi, Atatürk Havalimanı, Kazlıçeşme Marmaray Durağı, Bostancı – Kadıköy – Yenikapı Vapur İskelesi, Zeytinburnu Rıhtımı, Ataköy Marina, Veliefendi Hipodromu yer almaktadır.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı: Değerleme konusu gayrimenkuller 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne takribi 18 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 24 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsüne takribi 61 km, Atatürk Havalimanına takribi 10 km, Sabiha Gökçen Havalimanına takribi 55 km, Avrasya Tüneline takribi 7 km uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 25.09.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

774 Ada 70 Parsel: 18.11.2015 tarih 14009 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

774 Ada 71 Parsel: 18.11.2015 tarih 13984 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

774 Ada 73 Parsel:

- 03.11.2015 tarih 13298 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 18.12.2015 tarih 15582 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

774 Ada 83 Parsel:

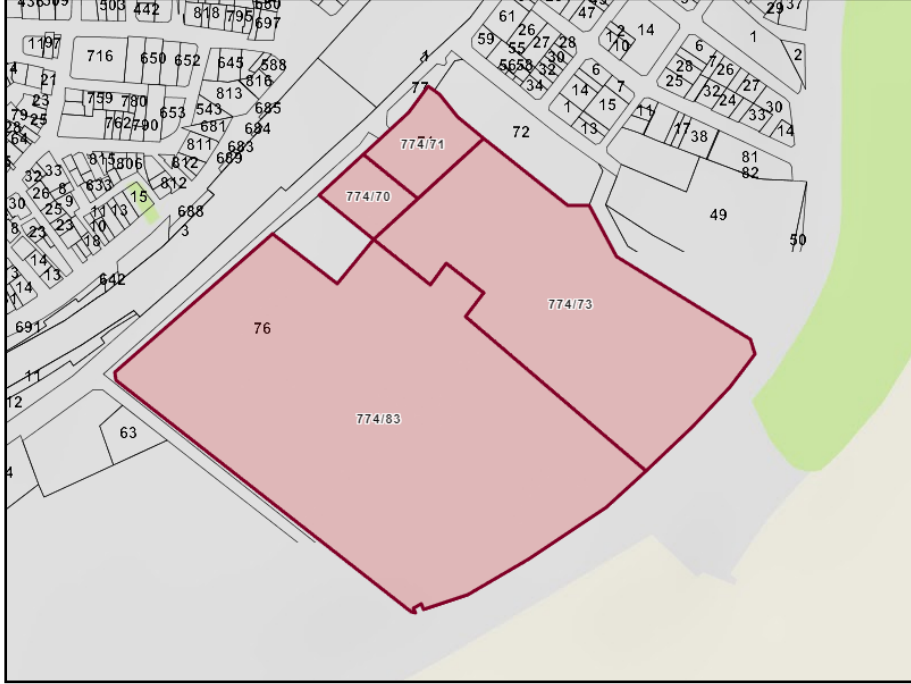
- 03.11.2015 tarih 13300 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 18.12.2015 tarih 15584, 15586, 15603, 15646 yevmiye numaraları ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 03.11.2015 tarih 13300 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili kısıtlayıcı bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) bulunmamaktadır. Rapora konu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde proje olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Rapora konu parsellerin kadastral durum bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm, m ²
İstanbul	Zeytinburnu	Zeytinburnu	774	70	Arsa	2.616,10
				71	Arsa	4.052,07
				73	Arsa	33.409,63
				83	1. Ordu Zeytinburnu Ağır Tamir Fabrikası	68132,32



5.5 İmar Durum Bilgileri

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre rapora konu parseller 23.03.2014 Tasdik Tarihli, 1/1000 Ölçekli Kazlıçeşme Mahallesi 774 ada 6 ve 31 Parsel Uygulama İmar Planı Değişikline tabidir. Parsellerin imar fonksiyonları ve yapılaşma şartları aşağıdaki tablodaki gibidir.

Ada	Parsel	Yüzölçüm, m ²	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
774	70	2.616,10	Dini Tesis Alanı	Emsal 1,50 - TAKS 0,50 - Hmaks Avan Proje
	71	4.052,07	Eğitim Tesis Alanı	Emsal 2,00 - TAKS 0,50 - Hmaks Avan Proje
	73	33.409,63	Turizm + Ticaret	Emsal 2,50 - TAKS 0,50 - Hmaks 70 m
	83	68.132,32	Ticaret + Konut	Emsal 2,00 - TAKS 0,50 - Hmaks 70 m



5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Zeytinburnu Belediyesinde yapılan araştırmalara göre rapora konu 774 ada 73 ve 83 numaralı parseller üzerinde yer alan yapılar için yapı ruhsatları alındığı görülmüştür.

Yapılara ilişkin ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Ruhsat belgeleri ise rapor eklerinde sunulmuştur. Tabloda renklendirilmiş satırlar bloklar için alınan son yapı ruhsatlarıdır.

774 Ada 73 Parsel

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Amacı
A	25.01.2016	5087	Yeni Yapı
	10.02.2017	9228	İsim Değişikliği
	29.09.2017	52666	İsim Değişikliği
	16.08.2018	46701	Tadilat
B	18.03.2016	22424	Yeni Yapı
	10.02.2017	9227	İsim Değişikliği
	29.09.2017	52665	İsim Değişikliği
C	25.01.2016	5086	Yeni Yapı
	10.02.2017	9229	İsim Değişikliği
	29.09.2017	52661	İsim Değişikliği
	16.08.2018	46699	Tadilat
D	18.03.2016	22424	Yeni Yapı
	10.02.2017	9230	İsim Değişikliği
E	25.01.2016	5091	Yeni Yapı
	10.02.2017	9231	İsim Değişikliği
	29.09.2017	52682	İsim Değişikliği
	19.01.2018	3816	Tadilat
F	18.03.2016	22424	Yeni Yapı
	10.02.2017	9232	İsim Değişikliği
	19.01.2018	3817	İsim Değişikliği
G	25.01.2016	5093	Yeni Yapı
	23.12.2016	83275	Tadilat
	10.02.2017	9221	İsim Değişikliği
	19.01.2018	3818	İsim Değişikliği
H	25.01.2016	5094	Yeni Yapı
	19.01.2018	3815	Tadilat

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Amacı	Nitelik	BB Sayısı	İnşaat Alanı	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı/Grubu
A	16.08.2018	46701	Tadilat	Otel	103	19.774,98	21	5/C
				Ortak Alan		21663,32		
				Toplam	103	41.438,30		
B	29.09.2017	52665	İsim Değişikliği	Otel	22	2.912,15	9	5/C
				Ortak Alan		4213,83		
				Toplam	22	7.125,98		
C	16.08.2018	46699	Tadilat	Otel	104	13.330,22	20	5/C
				Ortak Alan		25344,52		
				Toplam	104	38.674,74		
D	10.02.2017	9230	İsim Değişikliği	Ofis ve İşyeri	21	2.761,46	10	5/A
				Ortak Alan		4114,09		
				Toplam	21	6.875,55		
E	19.01.2018	3816	Tadilat	Otel	111	17.918,23	21	5/C
				Ortak Alan		24914,27		
				Toplam	111	42.832,50		
F	19.01.2018	3817	İsim Değişikliği	Ofis ve İşyeri	20	2.938,44	11	5/A
				Ortak Alan		3512,44		
				Toplam	20	6.450,88		
G	19.01.2018	3818	İsim Değişikliği	Ofis ve İşyeri	264	17.434,14	22	5/A
				Ortak Alan		18501,64		
				Toplam	264	35.935,78		
H	19.01.2018	3815	Tadilat	Otel	105	13.616,83	21	5/C
				Ofis ve İşyeri	3	2.789,54		
				Ortak Alan		25203,93		
				Toplam	108	41.610,30		

774 Ada 83 Parsel

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Amacı
A	18.03.2016	22425	Yeni Yapı
	11.05.2016	37435	Tadilat
	27.12.2016	83630	İsim Değişikliği
	02.08.2017	42739	Tadilat
B	21.04.2017	23692	Yeni Yapı
	07.08.2017	43354	Tadilat
	31.10.2017	59528	İsim Değişikliği
	18.01.2018	3255	Tadilat
C	25.01.2016	4928	Yeni Yapı
	27.12.2016	83687	İsim Değişikliği
	31.10.2017	59529	Tadilat
D	18.03.2016	22425	Yeni Yapı
	11.05.2016	37435	Tadilat
	27.12.2016	83593	İsim Değişikliği
	28.07.2017	41867	Tadilat
E	25.01.2016	4926	Yeni Yapı
	27.12.2016	83588	İsim Değişikliği
	13.02.2017	9572	Tadilat
F	18.03.2016	22425	Yeni Yapı
	11.05.2016	37435	Tadilat
	27.12.2016	83589	İsim Değişikliği
	28.07.2017	41866	Tadilat
	18.01.2018	3265	Tadilat
G	25.01.2016	4924	Yeni Yapı
	27.12.2016	83590	İsim Değişikliği
	13.02.2017	9573	Tadilat
	31.10.2017	59527	İsim Değişikliği
H	25.01.2016	4922	Yeni Yapı
	27.12.2016	83591	İsim Değişikliği
	07.08.2017	43353	Tadilat
I	25.01.2016	4923	Yeni Yapı
	09.09.2016	61481	Tadilat
	27.12.2016	83633	İsim Değişikliği
J	25.01.2016	4921	Yeni Yapı
	11.05.2016	37435	Tadilat
	27.12.2016	83592	İsim Değişikliği
T2	21.04.2017	23693	Restorasyon
T3	27.09.2017	52277	Restorasyon
T4	27.09.2017	52275	Restorasyon

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No	Veriliş Amacı	Nitelik	BB Sayısı	İnşaat Alanı	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı/ Grubu
A	02.08.2017	42739	Tadilat	Mesken	98	21.541,46	22	5/A
				Ortak Alan		18856,07		
				Toplam	98	40.397,53		
B	18.01.2018	3255	Tadilat	Mesken	113	20.160,87	22	5/A
				Ortak Alan		14146,27		
				Toplam	113	34.307,14		
C	31.10.2017	59529	Tadilat	Mesken	15	2.573,46	10	5/A
				Ofis ve İşyeri	3	350,51		
				Ortak Alan		6909,63		
				Toplam	18	9.833,60		
D	28.07.2017	41867	Tadilat	Mesken	72	14.547,27	22	5/A
				Ofis ve İşyeri	5	629,80		
				Ortak Alan		21063,2		
				Toplam	77	36.240,27		
E	13.02.2017	9572	Tadilat	Mesken	71	11.071,01	16	5/A
				Ofis ve İşyeri	4	909,50		
				Ortak Alan		9478,09		
				Toplam	75	21.458,60		
F	18.01.2018	3265	Tadilat	Mesken	158	16.440,24	22	5/A
				Ofis ve İşyeri	10	1.050,96		
				Ortak Alan		18541,76		
				Toplam	168	36.032,96		
G	31.10.2017	59527	İsim Değişikliği	Mesken	71	11.961,03	17	5/A
				Ofis ve İşyeri	2	145,85		
				Ortak Alan		8279,85		
				Toplam	73	20.386,73		
H	07.08.2017	43353	Tadilat	Mesken	105	16.766,08	23	5/A
				Ofis ve İşyeri	3	1.567,79		
				Ortak Alan		20980,83		
				Toplam	108	39.314,70		
I	27.12.2016	83633	İsim Değişikliği	Mesken	108	15.788,09	22	5/A
				Ofis ve İşyeri	6	2.469,36		
				Ortak Alan		38883,72		
				Toplam	114	57.141,17		
J	27.12.2016	83592	İsim Değişikliği	Mesken	117	18.672,53	23	5/A
				Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	6	418,54		
				Ortak Alan		22669,97		
				Toplam	117	41.761,04		
T2	21.04.2017	23693	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	41	14.920,66	2	5/D
				Ortak Alan		1.445,70		
				Toplam	41	16.366,36		
T3	27.09.2017	52277	Restorasyon	Kamu Eğlence Binaları	1	769,26	3	5/D
T4	27.09.2017	52275	Restorasyon	Ofis ve İşyeri	1	6.635,13	3	5/D
				Ortak Alan		3.289,95		
				Toplam	1	9.925,08		

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcut olup sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

774 Ada 83 Parselde yer alan yapılara ilişkin yapı denetimleri Güneşli Mahallesi Kirazlı Caddesi No: 52/3 Bağcılar/İstanbul adresinde yer alan Kre Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

774 Ada 83 parselde yer alan T2-T3-T4 blokların yapı ruhsatlarında yapı denetim firma bilgileri yer almamaktadır.

774 Ada 73 Parselde yer alan A-B-C bloklara ilişkin yapı denetimleri Güneşli Mahallesi Kirazlı Caddesi No: 52/3 Bağcılar/İstanbul adresinde yer alan KRE Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

774 Ada 73 Parselde yer alan D-E-F-G-H bloklara ilişkin yapı denetimleri Merkezefendi Mahallesi Mevlana Caddesi No: 96/5 Zeytinburnu/İstanbul adresinde yer alan UCK Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Rapora konu gayrimenkullerden 774 ada 70 parsel 2.616,10 m² yüzölçümlü, 774 ada 71 parsel 4.052,07 m² yüzölçümlü, 774 ada 73 parsel 33.409,63 m² yüzölçümlü, 774 ada 83 parsel 68.132,32 m² yüzölçümlüdür.
- 774 ada 73 ve 83 parseller Kennedy Caddesine cephelidir.
- Topografik olarak düz arazi üzerinde konumlanmaktadır.
- Parsel üzerinde tescilli alanlar bulunmakta olup, bunlar T2, T3 ve T4 blok isimleri ile toplam 27.060,70 m² kapalı alanlı restorasyon ruhsatlarını almışlardır.
- Proje kapsamında 774 ada 73 parsel toplam 8 blok, 774 ada 83 parsel toplam 13 blok olmak üzere proje toplam 21 bloktan ve 1756 bağımsız birimden oluşmaktadır.
- Proje konut, ofis, dükkan ve otel konseptinde karma proje olarak tasarlanmıştır.
- Tarafımıza beyan edilen proje bünyesindeki A, B, C, D, E, F, G, H, I ve J bloklardaki bağımsız bölümlerin tamamı için çarşaf liste hazırlanmıştır. Aşağıda her iki parselde çaf listesi netlik kazanmış bağımsız bölümlerin nitelikleri ve satılabilir brüt alanları gösterilmiştir. Çarşaf listede yer alan 1652 adet bağımsız bölümden 215 adet bağımsız bölüm için çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır. Çarşaf listesi hazırlanmış olan bağımsız bölümlerin satılabilir brüt alanları bu listeden alınmış, çarşaf listesi hazırlanmamış olan bağımsız bölümlerin satılabilir brüt alanları ise yapı ruhsatlarından alınarak hesaba dahil edilmiştir.
- Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup inşaat seviyesi ~ %51,01'dir.

Rapora konu projeye ilişkin fotoğraflar eklerde sunulmuştur.

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Projede alanında inşai faaliyetler kısmen başlamıştır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Merkezi konumda yer almış olması,
- Deniz manzarasının bulunması,
- Yakın çevresinde nitelikli karma projelerin yer alması.
- Ana ulaşım akslarına yakın konumlu olması.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri.

5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Yapılan incelemelere göre;

- Gayrimenkullerin mülkiyet durumunda 774 ada 70 ve 71 parseller 15.10.2015 tarih 12538 yevmiye numaralı satış işlemi ve 774 ada 73 ve 83 no.lu parseller ise 15.10.2015 tarih 12539 yevmiye numaralı satış işlemi ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi adına tescil edilmiştir.
- Gayrimenkullerden 774 ada 83 parsel 774 ada 69 parselin 27.08.2018 tarih 10460 yevmiye numaralı ifraz işleminden oluşmuştur.
- Gayrimenkullerden 774 ada 73 parsel 02.03.2018 tarih 2691 yevmiye numarası ile kat irtifakı kurulmuş ve daha sonra 20.09.2018 tarih 11448 yevmiye numarası ile kat irtifakı terkin edilmiştir.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu taşınmazların imar durumları doğrultusunda villa tipi konut projesi ve rekreasyon amaçlı kullanımının en etkin ve verimli kullanımının niteliği doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Müşteri talebi doğrultusunda 3202 parsel üzerindeki 509 adet bağımsız birimin tamamlanması halindeki güncel rayiç ekspertiz değerlerinin tespiti yapılmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin yasal süreç detayları Rapor'un 5.3, 5.4, 5.5, 5.6 ve 5.11'inci bölümlerinde verilmiştir.

Rapora konu parsellerle ilgili olarak İstanbul IV Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 17.09.2014-2862, 17.06.2015-3639, 09.09.2015-3847, 07.10.2015-3893 ve 18.11.2015-3981 tarih ve sayılı raporları bulunmaktadır. 18.11.2015-3981 tarih ve sayılı raporda alınan kararlar aşağıdaki gibidir,

- İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Demirhane Mevkii, 774 ada E:6 ve 31 (69-70-71-73) parsellere ilişkin, 15.10.2015 tarih ve 3586 sayılı başvuru ile alanın gelişiminin vaziyet planı ölçeğinde kronolojik sunum raporu paftalarına uygun olduğuna,
- 774 ada, E:6 ve 31 (69-70-71-73) parsellerde (yapı oturum kotları, pencere, kapı ölçüleri vb.) göre restitüsyon projelerinin revize edilerek kurulumuza iletilmesi şartıyla 2 nolu: Buhar Bacası (Su Kulesi) Yapısı restitüsyon projesi, 3 no.lu: Zırhlı araçlar ve Tamirhane Yapısı III dönem restitüsyon projesi, 4 No.lu: Atölyeler ve Depolar Yapısı III Dönem Restitüsyon Projesi, 6 No.lu: Bölük Komutanlığı II Dönem Restitüsyon projelerinin uygun olduğuna, kazı çalışmaları sonucunda elde edilecek verilere (yapı oturum kotları, pencere, kapı ölçüleri ile soğukluk kısmına ait bilgiler vb.) göre restitüsyon projesinin revize edilerek kurulumuza iletilmesi şartıyla 5 No.lu: Hamam yapısı restitüsyon projesinin düzeltmelerle uygun olduğuna,
- I Emniyet Subaylığı yapısı restitüsyon projesinin uygun olmadığına, I No.lu Saymanlık-Kapı Emniyet Subaylığı yapısının son dönemine ait restitüsyon projesinin hazırlanarak kurulumuza iletilmesine, C No.lu çeşme rölevesinin uygun olduğuna, raspa çalışması tarih ve yapılarak sonucunun iletilmesine C No.lu: çeşmenin , 07.10.2015 tarih ve 3893 sayılı kararı ile onaylı röleveleri bulunan 3 No.lu Zırhlı Araçlar ve Tamirhane Yapısı ile 4 No.lu: Atölyeler ve Depolar yapıların özgün halinin anlaşılabilmesi için analitik rölevelerinin Kurulumuza iletilmesine, 08.09.2015 tarih ve 2015/013 sayılı başvuru ile iletilen alana ilişkin hazırlanan ağaç rölevesinin uygun olduğuna,
- Alanda yer alan ağaçlara ilişkin Kurulumuza iletilen, İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi'nde hazırlanan 09.01.2015 tarihli raporunda sağlıklı olarak nitelendirilen ağaçların yerinde korunmasına, yerinde korunması mümkün olmayan ağaçların proje alanında uygun bir yere taşınmazı hususunda Kurulumuzun onayı ile uygulama yapılmasına, uygulama sonrasında ağaçların taşıma öncesi ve sonrasında ilişkin bilgi-belgelerin Kurulumuza iletilmesine, Tescilli yapılara ilişkin restorasyon projelerinin, malzeme analizleri müdahale paftaları ve raporları ile birlikte, Kültür Varlıkları

Koruma Yüksek Kurulu'nun 05.100.1999 tarih ce 660 sayılı ilke kararına uygun olarak hazırlanarak Kurulumuza iletilmesine,

- Hamam yapısı ve Bölük Komutanlığı binasına ilişkin, vaziyet planı üzerinde Kurulumuzca belirlenen yaklaşma mesafesi dikkate alınarak revize edilecek restorasyon projesinin ve vaziyet planının Kurulumuza iletilmesine,
- Kurulumuzun 17.06.2015 tarih 3639 sayılı ve 09.09.2015 tarih 3847 sayılı kararlarına istinaden iletilen, Kültür ve Turizm Bakanlığı ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 23.10.2015 tarih 200497 sayılı plan görüşü yazısında, "Koruma Kurulu Kararına konu olan taşınmaz ve planlara ilişkin onama işlemi 644 sayılı KHK uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından gerçekleştirildiğinden söz konusu onaylı ve yürürlükte olan plana ilişkin bilgi: belge ve görüş talepleriyle ilgili olarak, planı onaylayan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı (Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü) ile irtibata geçilmesi gerekliliği" denilen alana ilişkin iletilen avan proje vaziyet planı önerisinin, plan notlarının II. Maddesi gereği tescilli kültür varlıklarına zemin kat seviyesinde en fazla 10 metre yaklaşmak, aynı plan notlarının 12. Maddesi gereği kentsel tasarım projesi Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca ve uygulama projelerin ilgili mevzuat yönünden Belediyesince uygun bulunak kaydıyla, 2863 sayılı Yasa yönünden düzeltmelerle (Hamam ve Bölük Komutanlığı yapısı haricinde)işbu kararların eki olarak kabul edilmesine,
- Alanda yapılacak her türlü kazı çalışmasının müze denetiminde yapılması gerekliliğine kazılarda kültür varlığı kalıntılarına rastlanması durumunda, 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu'nun 4. Maddesi gereği kazının yapıldığı inşaat alanını kapsayan kısımlarda çalışmaların ivedilikle durdurularak Kurulumuza bilgi verilmesine, söz konusu kalıntılar hakkında Kurulumuzca karar verilmeden herhangi bir inşai ve fiziki uygulama yapılmamasına karar verildi.

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor'un 5.8.'inci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, proje inşaatı tamamlanmadığından mevcut durum değer tespitinde Maliyet Yaklaşımı, gelir getirici mülkler olması sebebiyle tamamlanması durumundaki değer tespiti için Gelir Yaklaşımı ve alternatif olarak tamamlanması durumundaki değer tespiti için Maliyet Yaklaşımı, tarafımıza iletilen onaylı çarşaf listedeki bağımsız bölümlerin piyasa değeri tespitinde ise Piyasa Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları

Değerleme konusu parseller, "İstanbul Zeytinburnu Kazlıçeşme Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Özak GYO.A.Ş. – Yenigün İnş. San. ve Tic. A.Ş. – Delta Proje İnş. Tur. San. Ve Tic. A.Ş. – Ziylan Gayrimenkul Yat. Ve Yön. A.Ş. ortaklığı ile Emlak Konut GYO. A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam gelir 4.240.000.000-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı %37 ve arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri 1.568.800.000.000 TL bedel olarak 08.04.2014 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

6.4 Emsal Araştırması

Bölgede rapora konu gayrimenkul ile benzer nitelikte satılık durumda olan ve ilgililerinin şifahi beyanları doğrultusunda oluşturulan emsal araştırması aşağıda sunulmuştur.

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması

Emsal 1: Kayhan Günay (0532 553 74 41) ile yapılan görüşmede gayrimenkule yakın konumlu, emsal 1,50 turizm + ticari imar fonksiyonlu, 181,75 m² yüzölçüme sahip parselin 121,00 m²'lik hissesinin 1.600.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. **(13.223,14 ₺/m²)** Emsal gayrimenkulün yaklaşık 8-9 ay önce 1.500.000,00 ₺ bedelle satışta olduğu bilinmektedir. **(12.396,69 ₺/m²)**

Emsal 2: Coldwell Banker Go Güneşli (0212 550 81 81) ile yapılan görüşmede gayrimenkule yakın konumlu, emsal 1,00 ticaret + konut imarlı olduğu beyan edilen 4.056,04 m² yüzölçüme sahip parselin 85.000.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. **(20.956,40 ₺/m²)**

Emsal 3: Cengiz Avcı (Sahibinden) ile yapılan görüşmede gayrimenkule yakın konumlu, 4 Kat H: 12,50 yapılaşma şartlarına sahip konut imarlı olan, 121,49 m² yüzölçüme sahip parselin 1.300.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. **(10.700,47 ₺/m²)**

Emsal 4: Ateşcan İnşaat (0212 665 00 44) ile yapılan görüşmede gayrimenkule yakın konumlu, 4 Kat H: 12,50 yapılaşma şartlarına sahip konut imarlı olan, 143,47 m² yüzölçüme sahip parselin 1.850.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. **(12.894,68 ₺/m²)**

6.4.2 Konut Emsal Araştırması

İletişim	Proje	Yaş	Kat	Tip	Alan, m ²	Satış Bedeli		Birim Değer	
						USD	TL	USD	TL
Afameya Group 0212 534 49 25	16/9	-	11	Residence	90,00	350.000,00	2.130.170,00	3.888,89	23.668,56
Murat Çebi 0533 310 11 22	16/9	-	21	Residence	91,00	340.000,00	2.069.308,00	3.736,26	22.739,65
Kurtuluş Emlak 0212 665 60 60	16/9	-	17	Residence	125,00	420.000,00	2.556.204,00	3.360,00	20.449,63
Uluocak İnşaat 0212 664 83 71	Ottomare Suites	4	21	Residence	70,00	0,00	990.000,00	0,00	14.142,86
Uluocak İnşaat 0212 664 83 72	Ottomare Suites	4	18	Residence	73,00	0,00	975.000,00	0,00	13.356,16
Ottomare Uluocak 0212 801 62 52	Ottomare Suites	4	14	Residence	133,00	0,00	2.050.000,00	0,00	15.413,53

6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması

İletişim	Konum	Açıklama	Alan, m ²	Satış Bedeli		Birim Değer	
				USD	TL	USD	TL
Abbas Altun Gayrimenkul 0212 543 75 70	Referans Bakırköy	Zemin Kat Ön Kullanım Alanlı	74,00	0,00	1.550.000,00	0,00	20.945,95
Karmen Gayrimenkul 0554 567 84 36	Ataköy Marina Karşısı	50 m ² Depo ve 100 m ² bahçe alanı mevcuttur.	400,00	0,00	7.000.000,00	0,00	17.500,00
Mixim Emlak 0532 620 97 65	58 Bulvarı	250 m ² Zemin 70 m ² 1. Kat 80 m ² Bodrum	400,00	1.550.000,00	9.433.610,00	3.875,00	23.584,03
Trend Gayrimenkul 0212 665 04 74	58 Bulvarı	3 Katlı Dükkan	320,00	0,00	6.000.000,00	0,00	18.750,00
Meryem Zehra Yüksel 0506 147 68 77	Prof. Turan Güneş Cd.	4 Katlı Banka Kiracılı	800,00	2.000.000,00	12.172.400,00	2.500,00	15.215,50
TURYAP Yalı Ataköy 0212 777 68 68	Kennedy Cd.	Deniz Manzaralı 3 Katlı 450 m ² Kapalı, 250 m ² Açık Alanlı	700,00	3.500.000,00	21.301.700,00	5.000,00	30.431,00

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- Maliyet Yaklaşımı ile yapının özellikleri dikkate alınarak bugünkü yapı değerine ulaşılmaktadır.

Yukarıdaki iki farklı yöntemle elde edilen arsa ve yapı değerlerinin toplanması ile değerlemesi yapılan gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmaktadır.

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parsellerin konumu, ana caddeye cepheli olmaları, yüzölçümleri, biçimleri, imar koşulları gibi nitelikleri ve emsallerine göre olumlu-olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek birim m² değerleri ve toplam değerleri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

$$\text{Arsa Değeri} = \text{Arsa Alanı (m}^2\text{)} \times \text{Arsa m}^2 \text{ birim değeri (₺/m}^2\text{)}$$

Ada	Yüzölçüm	Birim Değer,₺/m ²	Değer,₺
774/73	33409,63	10000	334.096.300,00
774/83	68132,32	9000	613.190.880,00
Toplam			947.287.180,00

Arsa değeri toplam 947.287.180,00 TL olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (VA yapı sınıfı 1.642,00 ₺/m², VD yapı sınıfı 2.746,00 ₺/m², VC yapı sınıfı 2.331,00 ₺/m²) Projenin nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetler yaklaşık % 20 civarında arttırılmıştır.

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşaat seviyesi %50,01'dir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur

Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim maliyet bedeli, ₺/m ²	Yapı Değeri
A	40.397,53	5/A	2000	80.795.060,00
B	34.307,14	5/A	2000	68.614.280,00
C	9.833,60	5/A	2000	19.667.200,00
D	36.240,27	5/A	2000	72.480.540,00
E	21.458,60	5/A	2000	42.917.200,00
F	36.032,96	5/A	2000	72.065.920,00
G	20.386,73	5/A	2000	40.773.460,00
H	39.314,70	5/A	2000	78.629.400,00
I	57.141,17	5/A	2000	114.282.340,00
J	41.761,04	5/A	2000	83.522.080,00
T2	16.366,36	5/D	3300	54.008.988,00
T3	769,26	5/D	3300	2.538.558,00
T4	9.925,08	5/D	3300	32.752.764,00
A	41.438,30	5/C	2800	116.027.240,00
B	7.125,98	5/C	2800	19.952.744,00
C	38.674,74	5/C	2800	108.289.272,00
D	6.875,55	5/A	2000	13.751.100,00
E	42.832,50	5/C	2800	119.931.000,00
F	6.450,88	5/A	2000	12.901.760,00
G	35.935,78	5/A	2000	71.871.560,00
H	41.610,30	5/C	2800	116.508.840,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%	67.114.065,30
Toplam				1.409.395.371,30

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	947.287.180,00
Yapının Tamamlanma Oranı	51,01%
Yapının Mevcut Durum Değeri	718.932.578,90
Toplam Değer	1.666.219.758,90

olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	1.666.219.758,90
Hasılat Payı, %	37%
Emlak Konut G.Y.O A.Ş. Payı, %	616.501.310,79
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri)	947.287.180,00

Buna göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri **947.287.180,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün tamamlanması halindeki toplam değeri tespit edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri	
Arsa Değeri	947.287.180,00
Yapı Değeri	1.409.395.371,30
Toplam Değer	2.356.682.551,30

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri 2.356.682.551,30 ₺ olarak hesap edilmiştir.

6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan alanların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri, ardından Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payının değeri hesap edilmiştir.

Alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Parsel Yüzölçümü, m ²	101.541,95
Satılabilir Konut Alanı, m ²	244.625,49
Satılabilir Ofis Alanı, m ²	30.718,11
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	25.689,01
Toplam Satılabilir Alan, m²	301.032,61

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
Konut Satış Hızı, %	31%	3%	46%	20%
Ofis Satış Hızı, %	30%	2%	34%	34%
Dükkan Satış Hızı, %	0%	0%	0%	100%

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, konutlar için ortalama satış birim değeri 18.500,00 ₺/m², ofisler için ortalama satış birim değeri 15.000,00 ₺/m², dükkanlar için ortalama satış birim değeri 20.000,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	18.500,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, \$	3.039,66
Ortalama Ofis Satış Bedeli, ₺	15.000,00
Ortalama Ofis Satış Bedeli, \$	2.464,59
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺	20.000,00
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, \$	3.286,12

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 27.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 6,0752 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 27.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 6,0862 TL olarak belirtilmiştir.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 10 olarak hesaplanmıştır.

- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

İNDİRGEME ORANI	10,00%
Kupon Faiz Oranı	3,31%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,62%
Piyasa Risk Primi	3,38%

Gelir Yaklaşımı uygulanırken öngörülen projeksiyon doğrultusunda gelir akımları %10 iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmiştir.

İNA Analizi rapor ekinde sunulmuş olup, gelirlerin bugünkü değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	5.392.729.029,78
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	37,0%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat, ₺	1.995.309.741,02

Gelir Yaklaşımı ile Emlak Konut GYO A.Ş. Payı 1.995.309.741 TL olarak hesaplanmış ve bu bedel projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değer olarak kabul edilmiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Maliyet yaklaşımı ile arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Arsa değeri yakın çevresindeki benzer yapılaşma şartlarına uygun arsa emsallerine göre takdir edilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Maliyet Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu çerçevesinde; yıllara yaygın şekilde proje gelirleri, öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenmiştir. Konu mülkün inşası devam ettiğinden, gayrimenkulün mevcut durum değeri için (inşaat tamamlanma oranına göre) Maliyet Yaklaşımı ile elde edilen değer takdir edilmiştir.

Gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri için ise ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilecek olması sebebi ile Gelir Yaklaşımı ile elde edilen değeri takdir edilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapor'un 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri, 5.5 İmar Durum Bilgileri, 5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler ve 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması başlıklarında açıklanan incelemelere göre rapora konu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

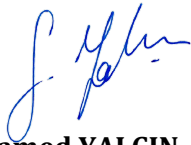
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasınınca İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 83 parsel üzerinde yer alan Büyükyalı Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 774 ada 73 ve 83 parselde yer alan 215 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, 774 ada 70, 71, 73 ve 83 parsel üzerinde yer alan Büyükyalı Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KDV Hariç Takdir Edilen Değerler	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	1.666.219.759	273.770.129
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri	947.287.180	155.645.095
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	5.392.729.030	886.058.465
Projenin Tamamlanması Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri	1.995.309.741	327.841.632



Samed YALÇIN
Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 406430



Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
Şehir ve Bölge Plancısı
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 402613



Yılmaz ALUÇ
Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 400902