



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 BAŞAKŞEHİR KAYABAŞI REKREASYON
ALANI TİCARET VE BÖLGE PARKI İNŞAATLARI İLE
ALTYAPI VE ÇEVRE DÜZENLEME İŞİ
KUZEY YAKASI PROJESİ
DEĞERLEME RAPORU**



— GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. —

T.C. BAŞBAKANLIK TOKİ İŞTİRAKİDİR

18.02-01-064
MART, 2018



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Kayabaşı Rekreasyon Alanı Ticaret Ve Bölge Parkı İnşaatları İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İşİ” Kuzey Yakası Projesi’nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 68 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki rayiç değerleri ve 369 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki kira değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR NUMARASI	18.02-01-064
RAPOR TARİHİ	13.03.2018

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	982/1	25.073,74	143/14174	14.02.2017/2952
	982/2	37.381,65	143/14175	14.02.2017/2952
	982/3	20.284,78	143/14176	14.02.2017/2952
	982/4	281.238,86	143/14177	14.02.2017/2952
MEVCUT KULLANIM	Parseller üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PAREL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	982	1-2-3	R4 Rekreasyon Alanı	E:0,15, Taks:0,10 Hmaks:15,50
	982	4	R5 Rekreasyon Alanı	E:0,02, Hmaks:4,50

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	293.589.028,83 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	608.708.944,00 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.....	13
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.....	25
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	27
5.4 Kadastral Durum Bilgileri.....	29
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	32
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	34
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri.....	35
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	36
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	39
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler.....	39
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	39
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	40
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	40
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	40
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	40
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	41
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	41

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	41
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	41
6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	41
6.4 Emsal Araştırması	42
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması.....	42
6.4.2 Ofis Emsal Araştırması.....	43
6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması	44
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri	45
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri.....	47
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	48
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	50
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	50
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri.....	50
7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	51
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	51
8. SONUÇ	52
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	52
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	52
RAPOR EKLERİ:	53

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

13.03.2018

1.2 Rapor Numarası

18.02-01-064

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, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Kayabaşı Rekreasyon Alanı Ticaret Ve Bölge Parkı İnşaatları İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İş'i" Kuzey Yakası Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 68 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değeri ve 369 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

09.03.2018

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 biridir.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 15.02.2018 tarihinde imzalanan 2018/031 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 verdiğiine 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 itibariyle, 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, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Kayabaşı Rekreasyon Alanı Ticaret Ve Bölge Parkı İnşaatları İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İşi" Kuzey Yakası Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 68 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değeri ve 369 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme rapordur. 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
\$/£	09.03.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 3,8164 £ esas alınmıştır.
\$/£	09.03.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 3,8233 £ 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 esası(lar)ının 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 bilgilili 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 değerlendirme tarihinden 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 hesaplariken 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 olduğundan 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 kiralayan 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,

değerleme 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 tüpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin 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 sayısallaştırdıklarına 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 beklemeleri 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 olmadığını; 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:

- ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer *varlığın* ayısının 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 oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı) 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)

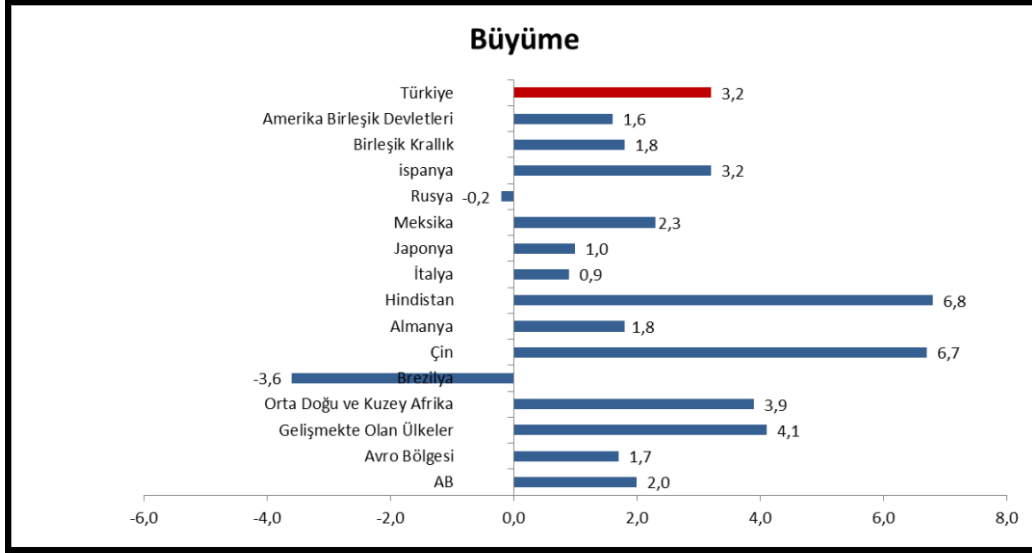
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

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

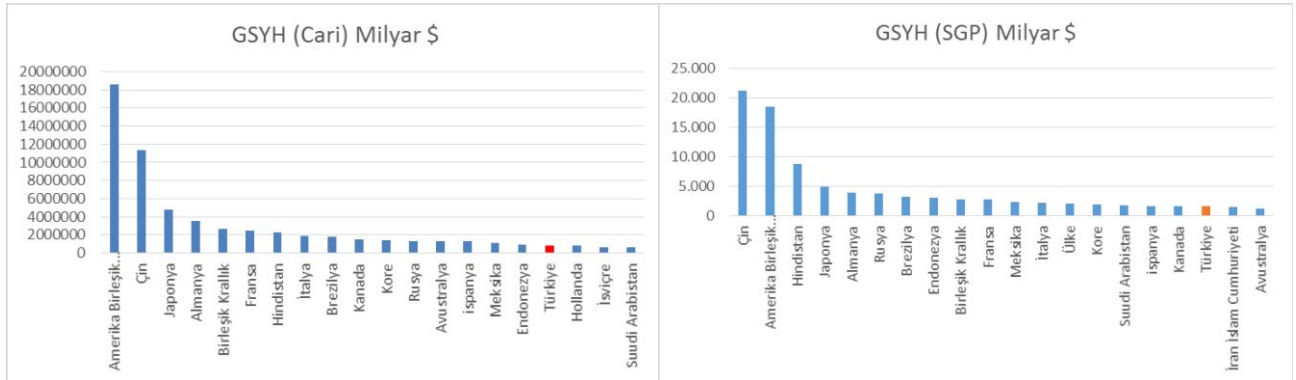
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

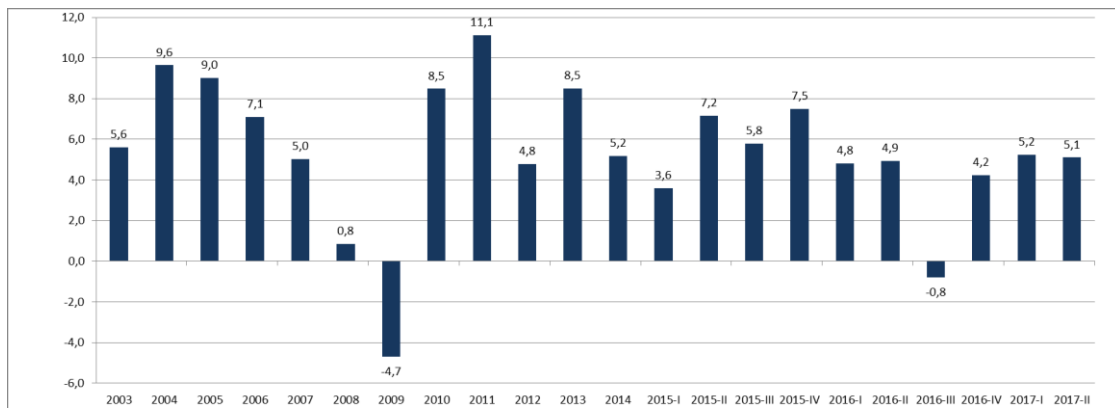
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



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

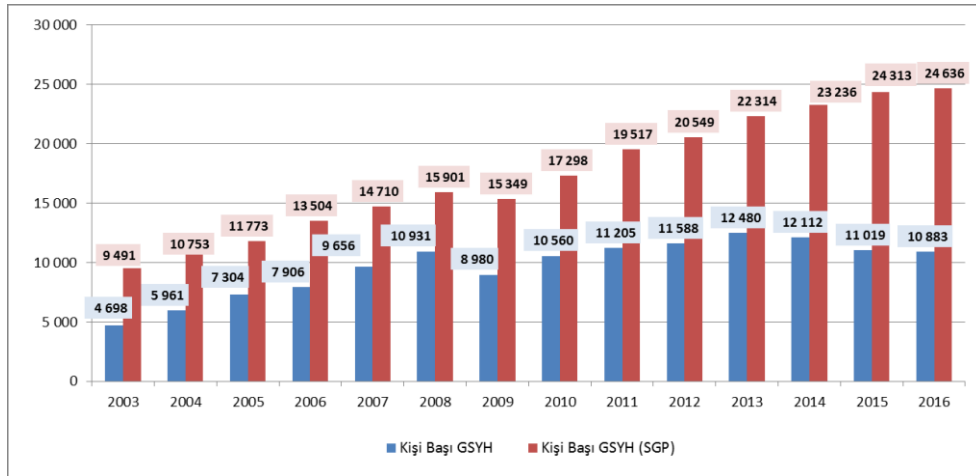


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



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.



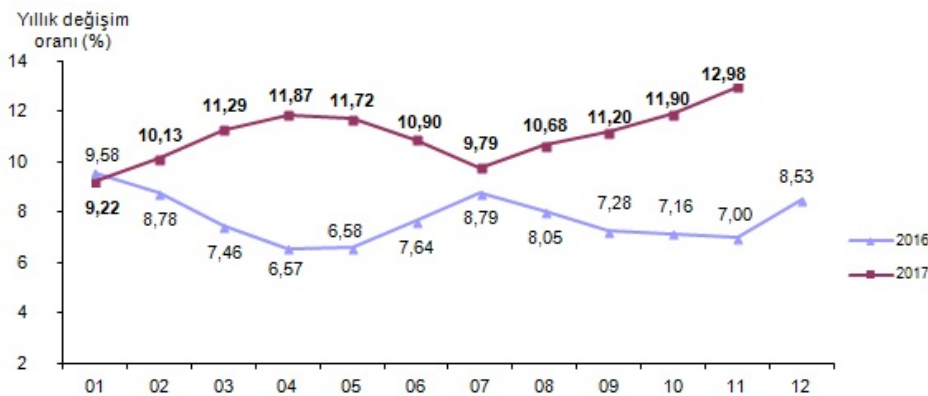
Kaynak: TÜİK

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]



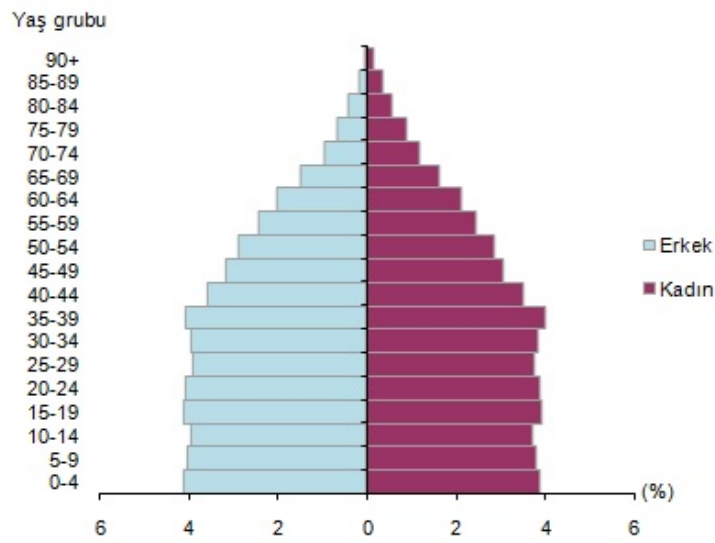
Kaynak:TÜİK

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: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan 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.

5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir,



Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul, Türkiye'nin ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Türkiye'deki en büyük sanayi merkezi olarak sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Türkiye'nin %55 üretimine ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi Millî Hasıla'nın ~%21,2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı ~%45,2, ithalattaki payı ise ~%52,2'dir.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini

oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir. Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur. TÜİK verilerine göre 2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 9.203.987 kişi iken 2017 yılında 10.840.595 kişi olmuştur. Tüm Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. 2017 yılında İstanbul'a gelen yabancıların çoğunluğunu Almanlar (%9,1) ile İranlılar (%8,3) oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin toplamdaki yüzdeleri: Suudi Arabistanlılar:%5,1, Iraklılar:%4,8, Ruslar:%4,6, İngilizler:%3,5, Fransızlar:%3,4, Ukraynalılar:%2,8, Amerikalılar:%2,5, Hollandalılar:%2,3, Kuveytliler:%2,2, Çinliler:%2,0, Türkmenler:%2,0, Azerbaycanlılar:%2,0, Cezayirliiler:%1,9, Diğer ülkeler: 43,4 olarak gerçekleşmiştir.

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.

Başakşehir: Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 104,33 km²'lik bir alanı kaplamaktadır. Bölgede doğal zemin yapısı; "Eosen" kalkerlerinden oluşmuştur.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir.

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 içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

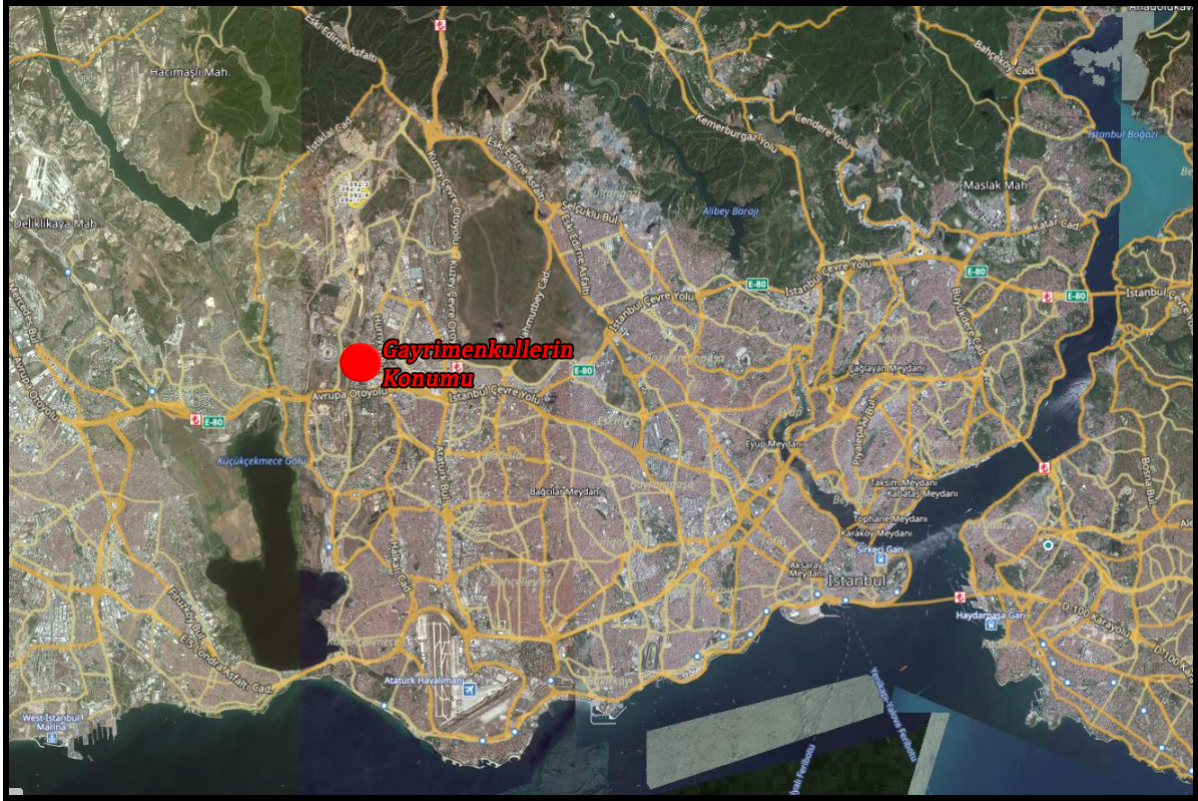


Başakşehir nüfusu 2017 yılı ADNK verilerine göre 396.729 kişidir. Bu nüfusun 199.235 kişisi erkek ve 197.494 kişisi kadından oluşmaktadır.

5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde Kuzey Yakası Projesinde yer almaktadır. Proje yaklaşık 41.119954 kuzey, 28.777262 doğu koordinatlarında konumludur.

Atatürk olimpiyat Stadyumu kuzeyinde yer alan projenin yakın çevresinde, Avrupa Konutları Başakşehir, Evvel İstanbul, Adım İstanbul, Park Maveria, Emlak konut Başakşehir Evleri gibi konut alanları bulunmaktadır.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Avrupa Otoyoluna 20 km, Atatürk Olimpiyat Stadına 6 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne 33 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 31 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsüne 40 km, Atatürk Havaalanına 26 km uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 15.02.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI									
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 982/1						
Zemin No	: 95349663	Yüzölçüm	: 25.073,74 m2						
İl/İlçe	: İSTANBUL / BAŞAKŞEHİR	Ana Taş. Nüsk	: Arsa						
Kurum Adı	: Başakşehir								
Mah/Köy Adı	: KAYABAŞI								
Mevkii	:								
Cilt/Sayfa No	: 143 / 14174								
Kayıt Durumu	: Aktif								
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK									
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.					
Beyan	REKREASYON ALANI		14.02.2017 - 2952						
MUHDESAT BİLGİLERİ									
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye						
TEFERRUAT BİLGİLERİ									
Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer						
MÜLKİYET BİLGİLERİ									
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.			
372801824	(SN:6056581) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN.3340028034	-	1 / 1	25.073,74	İmar (TSM) - 14.02.2017 - 2952				
İpotek									
Alacaklı	Müşterek mi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Teslis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı	
BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR									
								Raporlayan : Serkan Dindaroglu 15.02.2018	

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI									
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 982/2						
Zemin No	: 95349664	Yüzölçüm	: 37.381,65 m2						
İl/İlçe	: İSTANBUL / BAŞAKŞEHİR	Ana Taş. Nüsk	: Arsa						
Kurum Adı	: Başakşehir								
Mah/Köy Adı	: KAYABAŞI								
Mevkii	:								
Cilt/Sayfa No	: 143 / 14175								
Kayıt Durumu	: Aktif								
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK									
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.					
Beyan	REKREASYON ALANI		14.02.2017 - 2952						
MUHDESAT BİLGİLERİ									
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye						
TEFERRUAT BİLGİLERİ									
Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer						
MÜLKİYET BİLGİLERİ									
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.			
372801825	(SN:6056581) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN.3340028034	-	1 / 1	37.381,65	İmar (TSM) - 14.02.2017 - 2952				
İpotek									
Alacaklı	Müşterek mi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Teslis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı	
BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR									
								Raporlayan : Serkan Dindaroglu 15.02.2018	

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parcel	: 982/3
Zemin No	: 95349665	Yüzölçüm	: 20.284,78 m2
İl/İlçe	: İSTANBUL / BAŞAKŞEHİR	Ana Taş. Nİlk	: Arsa
Kurum Adı	: Başakşehir		
Mah/Köy Adı	: KAYABAŞI		
Mevki	:		
Çift/Sayfa No	: 143 / 14176		
Kayıt Durum	: Aktif		

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/Bİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Beyan	REKREASYON ALANI		14.02.2017 - 2952	-

MUHDESAT BİLGİLERİ			
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye

TEFERRUAT BİLGİLERİ						
Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer			

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
372801826	(SN:6056581) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	20.284,78	İmar (TSM) - 14.02.2017 - 2952	-

İpotek								
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı

BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR

Raporlayan : Serkan Dindaroglu
15.02.2018

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parcel	: 982/4
Zemin No	: 95349666	Yüzölçüm	: 281.238,86 m2
İl/İlçe	: İSTANBUL / BAŞAKŞEHİR	Ana Taş. Nİlk	: Arsa
Kurum Adı	: Başakşehir		
Mah/Köy Adı	: KAYABAŞI		
Mevki	:		
Çift/Sayfa No	: 143 / 14177		
Kayıt Durum	: Aktif		

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/Bİ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Beyan	REKREASYON ALANI		14.02.2017 - 2952	-

MUHDESAT BİLGİLERİ			
Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye

TEFERRUAT BİLGİLERİ			
Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
372801827	(SN:6056581) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	281.238,86	İmar (TSM) - 14.02.2017 - 2952	-

İpotek								
Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı

BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR

Raporlayan : Serkan Dindaroglu
15.02.2018

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

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu ana taşınmazların kadastral durum bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm
İstanbul	Başakşehir	Kayabaşı	982	1	Arsa	25.073,74
İstanbul	Başakşehir	Kayabaşı	982	2	Arsa	37.381,65
İstanbul	Başakşehir	Kayabaşı	982	3	Arsa	20.284,78
İstanbul	Başakşehir	Kayabaşı	982	4	Arsa	281.238,86



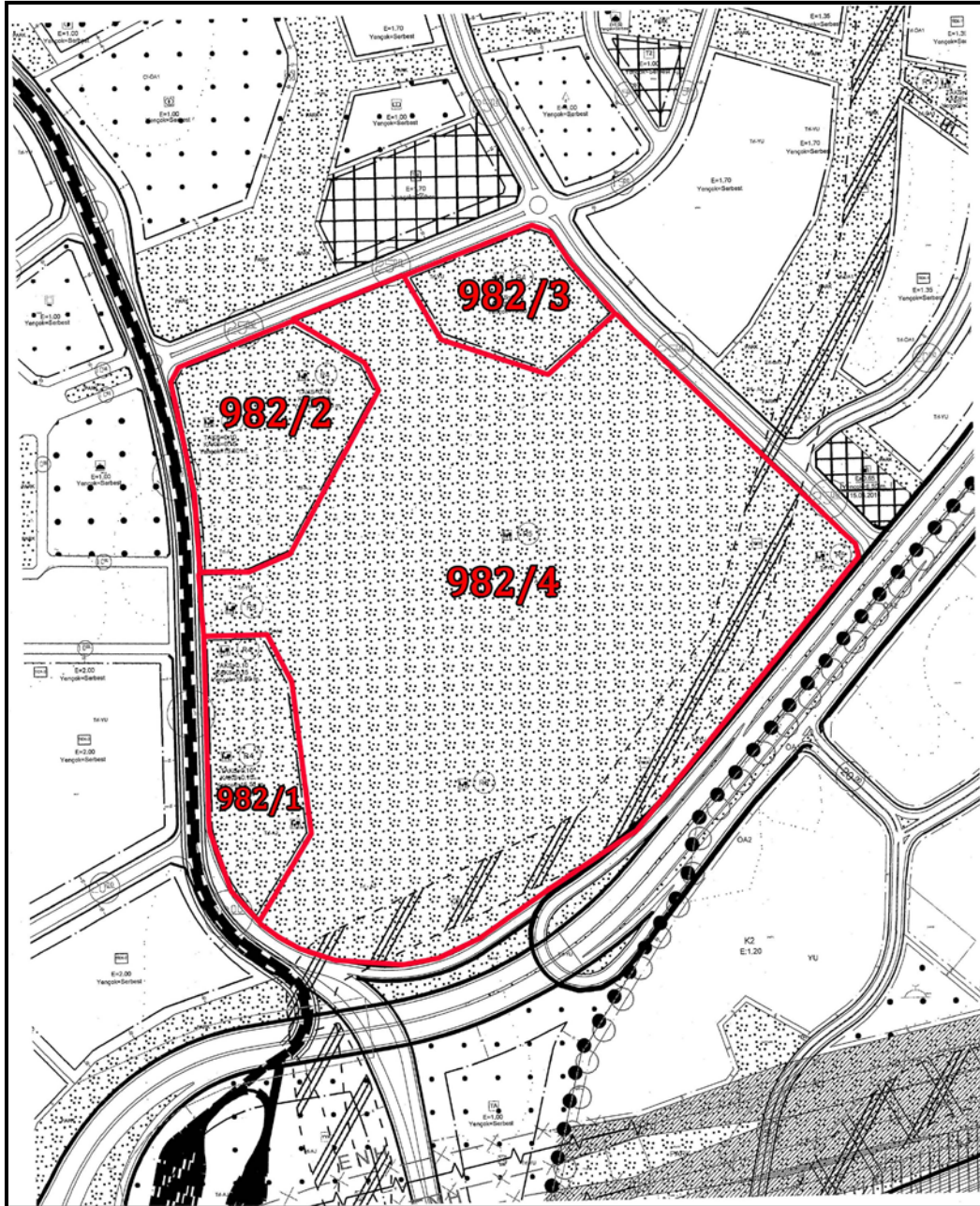




5.5 İmar Durum Bilgileri

Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller, 22.04.2016 ve 15.08.2016 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta olup fonksiyon ve yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.

Ada	Yüzölçüm,m ²	Fonksiyon	Yapılaşma Koşulu
982/1	25073,74	R4 Rekreasyon Alanı	Emsal:0,15, Taks:0,10 Hmaks:15,50
982/2	37381,65	R4 Rekreasyon Alanı	Emsal:0,15, Taks:0,10 Hmaks:15,50
982/3	20284,78	R4 Rekreasyon Alanı	Emsal:0,15, Taks:0,10 Hmaks:15,50
982/4	281238,86	R4 Rekreasyon Alanı	Emsal:0,02, Hmaks:4,50



Plan Notlarına göre;**B.7.3. REKREASYON ALANI (R1, R2, R3, R4, R5)**

R1 RUMUZLU REKREASYON ALANLARINDA; LOKANTA, KAFETARYA, ÇAY BAHÇESİ, SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS, SPOR TESİSİ VE OTOPARK GİBİ TESİSLER YER ALABİLİR. BU ALANLARDA TAKS=0.10, KAKS=0.15, Yençok=2 KAT VE KAT YÜKSELİĞİ MAKSİMUM 4.50 M. OLARAK UYGULAMA YAPILACAKTIR. AYRICA BU ALANLARDA; YEŞİL ALAN DÜZENLEMELERİ, AĞAÇLANDIRMA ÇALIŞMALARI, GÖLETLER, YAYA VE BİSİKLET YOLLARI, AÇIK HAVA TİYATROSU, TOPLANTI VE GÖSTERİ YERLERİ, SEYİR TERASLARI, AÇIK SPOR ALANLARI YER ALABİLİR. R1 RUMUZLU REKREASYON ALANLARINDA; BİRİNCİ BODRUM KATLAR İSKÂN EDİLEBİLİR VE EMSALE DÂHİL DEĞİLDİR. BİRİNCİ BODRUM KATIN İSKÂN EDİLECEK ALANI, PARSEL ALANININ %25'İNİ GEÇEMEZ. DOĞAL ZEMİN ÜSTÜNDEKİ YEŞİL ALANLARIN KULLANIMI KAMUYA AÇIK OLUP, BU ALAN VE ALAN ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLECEK YAPILAR KAMU YA DA ÖZEL ŞAHISLAR TARAFINDAN KULLANILABİLİR, KİRALANABİLİR VE İNŞA EDİLEBİLİR.

R2 RUMUZLU REKREASYON ALANINDA; AÇIK SPOR TESİSİ, UMUMİ TUVALET VE ÇAY BAHÇESİ YAPILABİLECEK OLUP, BU ALANDA E=0.25, Yençok=1 KAT OLARAK UYGULAMA YAPILACAKTIR.

R3 RUMUZLU REKREASYON ALANLARINDA; R1 RUMUZLU REKREASYON ALANLARINDA YAPILABİLECEKLERE EK OLARAK TİCARİ BİRİMLER DE YER ALABİLİR. BU ALANLARDA TAKS=0.10, KAKS=0.15, Yençok=15.50 M. VE KAT YÜKSEKLİĞİ MAX=4.50 M. OLARAK UYGULAMA YAPILACAKTIR. R3 REKREASYON ALANINDA EMSAL HARİCİ 2 BODRUM KAT İSKÂN EDİLEBİLİR. ANCAK İSKÂN EDİLEN 2 BODRUM KATIN TOPLAM ALANI PARSEL ALANININ %25'İNİ GEÇEMEZ.

R4 RUMUZLU REKREASYON ALANINDA; LOKANTA, KAFETERYA, ÇAY BAHÇESİ, OTEL, OFİS, TİCARİ BİRİMLER, SOSYAL VE KÜLTÜREL TESİS, SPOR TESİSİ, OTOPARK GİBİ TESİSLER YER ALABİLİR. R4 REKREASYON ALANLARINDA YAPILAŞMA KOŞULLARI; TAKS=0.10, KAKS=0.15, YENÇOK=15.50M.'DİR. R4 REKREASYON ALANLARINDA NİTELİKLİ, PROJELER VE MEKÂNSAL

FARKLILIKLAR OLUŞTURMAK AMACIYLA MİMARİ ÇÖZÜMLEMELERDE GEREKTİĞİNDE KAKS'A DÂHİL OLMAK ÜZERE 2 BODRUM KAT İSKÂN EDİLEBİLİR. R4 REKREASYON ALANLARINDA TAKS VE KAKS HESABI, 888 ADA 1 PARSEL TAPU ALANI ÜZERİNDEN YAPILACAK VE HESAP EDİLEN KAKS DEĞERİ SADECE R4 REKREASYON ALANINDA KULLANILACAKTIR. PLAN TADİLATINA GEREK KALMAKSIZIN R4 REKREASYON PARSELLERİNDE TOPLAM TAKS VE KAKS DEĞERİ PARSELLER ARASINDA FARKLI ORANLARDA DAĞITILABİLİR. RUHSAT PROJESİNE GÖRE DAĞITIM SONUCU PARSELLERDE OLUŞAN TAKS VE KAKS DEĞERİ KAZANILMIŞ HAK SAYILACAKTIR. R4 REKREASYON ALANLARINDA SU BASMAN KOTLARI VAZİYET PLANINDA BELİRLENECEK OLUP; BU KOTLAR, PARSELİN CEPHE ALDIĞI YOLUN, KOT VERİLECEK BİNA KENARI HİZASINDA EN YÜKSEK KOTU 1.50m'DEN FAZLA GEÇEMEZ.

R5 RUMUZLU REKREASYON ALANINDA; YEŞİL ALAN DÜZENLEMELERİ, AĞAÇLANDIRMA, GÖLETLER, YAYA VE BİSİKLET YOLLARI, AÇIK HAVA TİYATROSU, TOPLANTI VE GÖSTERİ YERLERİ, SEYİR TERASLARI, AÇIK SPOR ALANLARI YER ALABİLECEK OLUP, AYRICA BU ALANDA TABAN ALANI 0,02 Yİ GEÇMEMEK KAYDIYLA 1 KATI VE YÜKSEKLİĞİ 4,50 M. Yİ GEÇMEYEN SÖKÜLÜP, TAKILABİLİR MALZEMELERDEN YAPILAN UMUMİ HELA, AÇIK ÇAY BAHÇESİ, BÜFE, PERGOLA, KAMERİYE, GÜVENLİK KULÜBESİ, SPORCU SOYUNMA KABİNLERİ, TRAF0, SU DEPOSU, İGDAŞ VANA ODALARI GİBİ TESİSLER YAPILABİLECEK OLUP, BUNLARIN DIŞINDA BAŞKA YAPI YAPILAMAZ. R5 REKREASYON ALANININ İSKİ GENEL MÜDÜRLÜĞÜ KURUM GÖRÜŞLERİNDE BELİRTİLEN VE PLAN KAPSAMINDA YAPI YASAKLI ALAN OLARAK PLANLANAN BÖLÜMÜNDE HİÇ BİR YAPI YAPILAMAZ. R5 REKREASYON ALANIN KENTSEL TASARIM VE PEYZAJ DÜZENLEME PROJELERİNE GÖRE DÜZENLEMESİ YAPILDIKTAN VE İMALATI TAMAMLANDIKTAN SONRA KAMUYA TERK EDİLMESİ ZORUNLUDUR.

5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Başakşehir Belediye Başkanlığında yapılan araştırmalara göre 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller için alınmış olan yapı ruhsatları ve mimari proje bilgileri aşağıdaki gibidir.

➤ Ruhsat Bilgileri

Parsel No Yani	Parsel No Eski	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı	
982/1	888/2	A1	23.02.2017	0157	Tadilat	Ofis ve İşyeri	54	4.811,63	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		5.152,67	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	54	9.964,30		6	
	888/2	A2	23.02.2017	0158	Tadilat	Ofis ve İşyeri	69	6.538,47	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		7.624,57	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	69	14.163,04		6	
	888/2	A3	23.02.2017	0159	Tadilat	Ofis ve İşyeri	56	4.795,84	Yol Kotu Altı	1	IVB
						Ortak Alan		2.695,66	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	56	7.491,50		5	
	888/2	A4	23.02.2017	0160	Tadilat	Ofis ve İşyeri	11	8.698,94	Yol Kotu Altı	3	IVB
						Ortak Alan		7.767,69	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	11	16.466,63		7	
982/2	888/3	B1-B2	23.02.2017	0161	Tadilat	Otel	1	43.008,06	Yol Kotu Altı	3	VB
									Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	1	43.008,06		7	
	888/3	B3	23.02.2017	0162	Tadilat	Ofis ve İşyeri	44	4.275,20	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		7.455,61	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	44	11.730,81		6	
	888/3	B4	23.02.2017	0163	Tadilat	Ofis ve İşyeri	44	4.248,64	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		7.186,91	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	44	11.435,55		6	
	888/3	B5	23.02.2017	0164	Tadilat	Ofis ve İşyeri	91	8.638,08	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		12.236,50	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	91	20.874,58		6	
982/3	888/4	C	23.02.2017	0165	Tadilat	Spor	3	7.245,48	Yol Kotu Altı	1	VB
						Ortak Alan		2.348,66	Yol Kotu Üstü	1	
						Toplam	3	9.594,14		2	
982/1	888/2	A1	5.10.2016	744	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	54	3.551,07	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		6.564,55	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	54	10.115,62		6	
	888/2	A2	5.10.2016	745	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	69	6.215,09	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		8.490,41	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	69	14.705,50		6	
	888/2	A3	5.10.2016	746	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	56	3.646,25	Yol Kotu Altı	1	IVB
						Ortak Alan		3.881,00	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	56	7.527,25		5	
	888/2	A4	5.10.2016	747	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	11	8.080,09	Yol Kotu Altı	3	IVB
						Ortak Alan		8.934,70	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	11	17.014,79		7	
982/2	888/3	B1-B2	5.10.2016	748	Yeni Yapı	Otel	1	44.800,06	Yol Kotu Altı	3	VB
									Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	1	44.800,06		7	
	888/3	B3	5.10.2016	749	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	44	3.434,86	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		8.409,27	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	44	11.844,13		6	
	888/3	B4	5.10.2016	750	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	44	3.468,23	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		8.102,62	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	44	11.570,85		6	
	888/3	B5	5.10.2016	751	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	91	8.001,14	Yol Kotu Altı	2	IVB
						Ortak Alan		14.856,55	Yol Kotu Üstü	4	
						Toplam	91	22.857,69		6	
982/3	888/4	C	5.10.2016	752	Yeni Yapı	Spor	3	7.220,30	Yol Kotu Altı	1	VB
						Ortak Alan		6.836,48	Yol Kotu Üstü	1	
						Toplam	3	14.056,78		2	

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaatı 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

Rapora konu projeye ilişkin yapı denetimleri Halkalı Merkez Mahallesi, 1. İkitelli Caddesi, No:19 Daire:10 Küçükçekmece/İSTANBUL adresli Şehzade Yapı Denetim Limited Şirketi yapılmıştır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

982 Ada 1, 2, 3 ve 4 Parsel

- Yamuk biçimindedir.
- Topografik olarak eğimli ve engebeli yapıdadır.
- Parseller üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Kayabaşı Rekreasyon Alanı Ticaret Ve Bölge Parkı İnşaatları İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İşi kapsamında Kuzey Yakası Projesi'nin son hakedişe göre tamamlanma oranı % 45,63'tür.
- Parsel üzerindeki proje bilgileri aşağıdaki gibidir.

Nitelik	BB Sayısı	İnşaat Alanı, m ²
Ofis ve İşyeri	369	92.126,41
Otel	1	43.008,06
Spor	3	9.594,14







Blok	Tip	Adet	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı, M ²
A1	Ofis	48	4.443,78
	Depolu Dükkan	6	1.900,71
A2	Ofis	62	7.829,82
	Depolu Dükkan	5	1.230,85
	Dükkan	2	308,41
A3	Ofis	48	4.506,97
	Depolu Dükkan	8	1.846,43
A4	Ofis	8	8.326,87
	Depolu Dükkan	3	2.272,90
B1-B2	Otel	1	23.254,90
B3	Ofis	36	4.123,06
	Depolu Dükkan	4	1.340,71
	Dükkan	4	518,98
B4	Ofis	37	4.267,41
	Depolu Dükkan	4	1.340,25
	Dükkan	3	483,31
B5	Ofis	80	14.624,18
	Depolu Dükkan	8	1.327,01
	Dükkan	3	301,97
C	Spor	3	9.594,14
TOPLAM		370	93.842,66

Gayrimenkullere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Proje inşaat aşamasındadır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Parsel üzerinde nitelikli bir projenin geliştirilmiş olması,
- Yakın çevresinde nitelikli karma projelerin yer almış olması,
- Ulaşım akslarına yakın 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

Tapu İncelemesi:

Başakşehir Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre, rapora konu parseller 14.02.2017 tarih 2952 yevmiye numarası ile imar uygulaması sonucu oluşmuştur.

Eski Ada/Parsel	Yeni Ada/Parsel
888/2	982/1
888/3	982/2
888/4	982/3
888/5	982/4

Konu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 05.09.2016 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

Belediye İncelemesi:

Rapora konu gayrimenkuller son üç yıllık imar durumu değişikliğine ilişkin konu gayrimenkuller;

09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı kapsamında iken kısmen 1/1000 ölçekli 22.04.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı”, kısmen 1/1000 ölçekli 15.08.2016 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamına alınmıştır.

08.09.2012 tarih ve 28405 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 13.08.2012 tarih ve 2012-3573 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile konu parselleri de kapsayan alan Yeni Yerleşim Alanı - Rezerv Yapı Alanı içerisine alınmıştır. Rapora konu parseller Bakanlık Makamınının 19.11.2015 tarih 18736 sayılı oluru ile revize edilen Rezerv Yapı Alan sınırları içinde yer almaktadır.

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

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 gayrimenkuller “ofis” ve “dükkan” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının otel ve ticari üniteleri kapsayan karma proje olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede kat irtifakı ve kat mülkiyeti kurulmamıştır. Bu nedenle yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda, projede yer alan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak, 68 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değeri tespiti ile 369 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki kira değeri tespiti değerlendirilmiştir.

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.

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

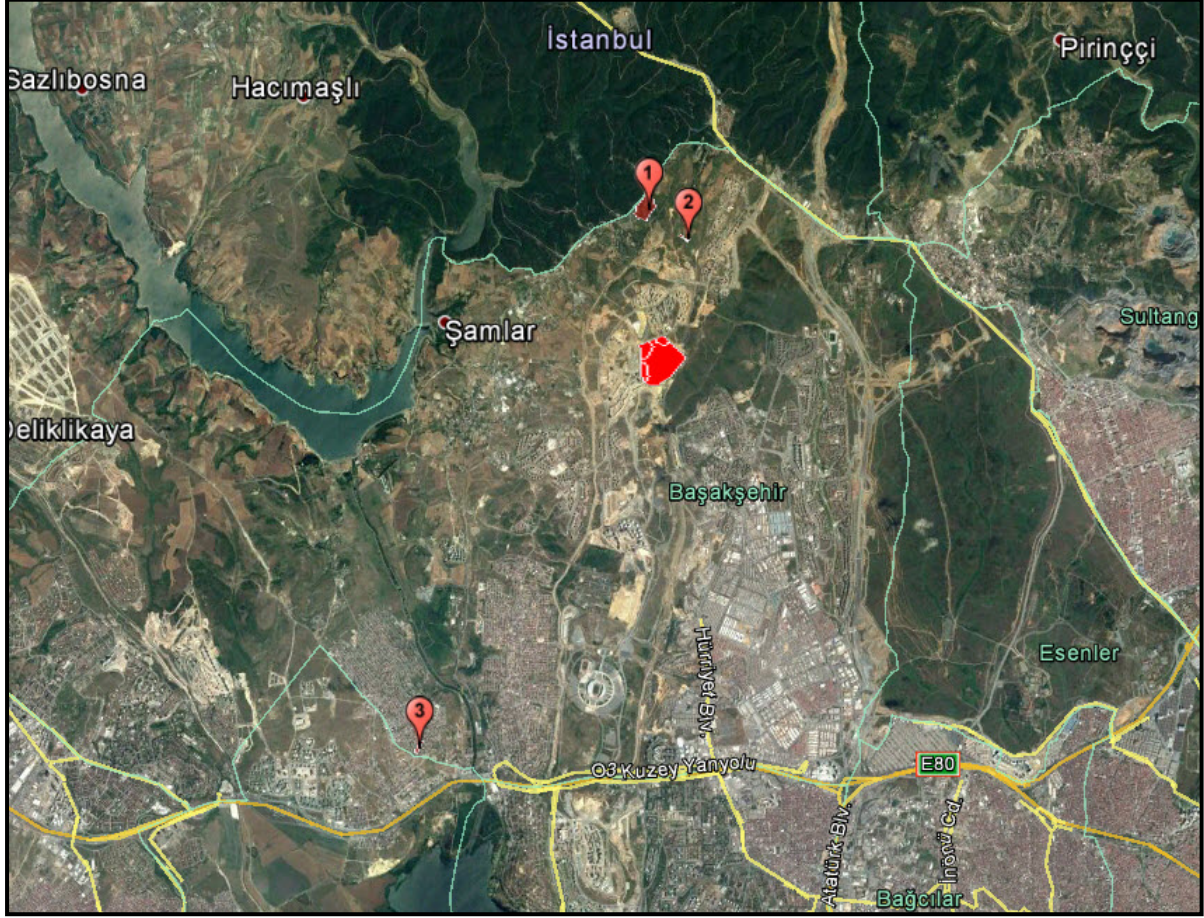
Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

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

Değerleme konusu proje Anahtar Teslim Modeli ile geliştirildiğinden, bir pay oranı bulunmamaktadır. 21.11.2016 tarihinde anahtar teslim ihalesi yapılmış olup ihale bedeli 509.513.552,00 TL ile Yapı ve Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de kalmıştır.

6.4 Emsal Araştırması

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması



Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m ²	Birim Fiyat, ₺/m ²	İmar Fonksiyonu	Mülkiyet	İlgilisi	Açıklama
1	1.200.000,00	420,00	2.857,14	Plansız	Hisse	Sahibi (0532 412 54 01)	Kayabaşı Mah. 917 ada 3 parsel
2	2.900.000,00	2.000,00	1.450,00	Mezarlık	Hisse	Sahibi (0542 527 96 52)	Kayabaşı Mah. 92 parsel
3	600.000,00	440,00	1.363,64	Rezerv Alan	Hisse	Sahibi (0552 221 51 35)	Kayabaşı Mah. 816 ada 1 parsel
4	8.750.000,00	6.000,00	1.458,33	Rezerv Alan	Müstakil	Sahibi (0542 527 96 52)	Kayabaşı Mah.
5	10.790.000,00	8.300,00	1.300,00	Rezerv Alan	Müstakil	Altunel Gayrimenkul (0212 554 57 64)	Kayabaşı Mah.

Başakşehir Belediye Başkanlığı Mali Hizmetler Müdürlüğü'nden edinilen bilgilere göre rapora konu gayrimenkullerin 2018 yılı emlak vergisine esas rayiç birim m² değerleri 600,0 ₺/m²'dir.

6.4.2 Ofis Emsal Araştırması

Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılan pazar araştırmasına göre emsal olabilecek ofislerin detaylı bilgileri aşağıdaki gibidir.

Kuzey Yakası			
Tip	Alan, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Satış Fiyatı, ₺/ m ²
Ofis	75,00	512.712,00	6.836,16
Kuzey Yakası Projesi satış ofisinden alınan bilgilere göre ofislerin (KDV Hariç) m ² birim satış değerlerinin ortalama 6.500,00 - 7.100,00 ₺/m ² olduğu bilgisi alınmıştır			

Nidakule Kayaşehir						
Tip	Min. Alan, m ²	Maks. Alan, m ²	Min.Satış Fiyatı	Maks.Satış Fiyatı	Min. Birim Satış Fiyatı, ₺/m ²	Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺/m ²
Ofis	91,20	92,00	512.712,00	627.966,00	5.621,84	6.825,72
Ofis	124,20	124,20	729.661,00	788.136,00	5.874,89	6.345,70
Yarım Kat Ofis	430,60	431,00	2.383.051,00	2.967.797,00	5.534,26	6.885,84
Tam Kat Ofis	861,60	861,60	4.767.797,00	5.933.898,00	5.533,65	6.887,07
KDV Hariç(%18)						

Proje	Alan, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/m ²	İlgilisi
Kayabaşehir Plaza	36,00	200.000,00	5.555,56	Altinel Emlak (0542 815 85 18)
	25,00	150.000,00	6.000,00	Altinel Emlak (0542 815 85 18)
	36,00	188.000,00	5.222,22	Zekeriya İlaslan(0532 343 65 10)
Arterium-4	51,00	295.000,00	5.784,31	Sahibi(0532 344 89 42)
Mall Of İstanbul	124,00	1.050.000,00	8.467,74	Mall Of İstanbul Realty World (0212 809 00 55)
Mall Of İstanbul	206,00	1.750.000,00	8.495,15	Mall Of İstanbul Realty World (0212 809 00 55)

Proje	Tip	Alan, m ²	Aylık Kira, ₺	Birim Değer ₺/m ² /ay	İlgilisi
Mall Of İstanbul	1+0	206,00	8.000,00	38,83	Realty World İbrahim Oflazoğlu Gayrimenkul 0212 485 98 00
Mall Of İstanbul	1+0	71,00	2.040,00	28,73	eOfis 0212 444 34 80
Mall Of İstanbul	1+0	74,00	2.635,00	35,61	eOfis 0212 444 34 80
Deposit	1+0	110,00	3.550,00	32,27	Mülk Gayrimenkul Yatırım0545 941 70 26
Arterium-4	1+0	50,00	1.200,00	24,00	Realty World İbrahim Oflazoğlu Gayrimenkul 0212 485 98 00

6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması

Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılan pazar araştırmasına göre emsal olabilecek dükkanların detaylı bilgileri aşağıdaki gibidir.

Proje	Toplam Alan, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/m ²	İlgilisi
Park Maveria	56,00	1.250.000,00	22.321,43	Century 21 Geylani Gayrimenkul (0212 803 19 00)
	69,00	1.150.000,00	16.666,67	Century 21 Geylani Gayrimenkul (0212 803 19 00)
	50,00	950.000,00	19.000,00	Turyap (0212 777 00 14)
Emlak Konut Başakşehir Evleri	65,00	1.100.000,00	16.923,08	Serra Emlak(0212 777 20 30)
Emlak Konut Başakşehir Evleri	70,00	1.200.000,00	17.142,86	Serra Emlak(0212 777 20 30)
Nidakule Kayaşehir	38,00	800.000,00	21.052,63	Satış Ofisi(0216 687 31 09)
Nidakule Kayaşehir	190,00	2.600.000,00	13.684,21	Satış Ofisi(0216 687 31 09)

Proje	Toplam Alan, m ²	Aylık Kira, ₺	Birim Değer ₺/m ² /ay	İlgilisi
Park Maveria	56,00	3.500,00	62,50	Investate (0212 488 77 71)
	86,00	7.000,00	81,40	Üstad Emlak(0533 198 04 14)
	95,00	5.000,00	52,63	Altın Emlak 0212 687 66 88
Emlak Konut Başakşehir Evleri	55,00	2.650,00	48,18	Emlakstar Kayaşehir 0212 691 01 00
Emlak Konut Başakşehir Evleri	71,00	4.500,00	63,38	Ercan Emlak 0212 487 87 58
Emlak Konut Başakşehir Evleri	90,00	4.500,00	50,00	Investate (0212 488 77 71)

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 değerlendirme yapılan gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmaktadır.

Arsa Değeri Tespiti:

Yapılan emsal araştırmasına göre; gayrimenkullerin yüzölçüm, konum, imar fonksiyonu, yapılaşma koşulu, mülkiyet durumu gibi niteliklerinin, dolayısıyla satış bedellerinin farklılık gösterdiği görülmüştür. Bu nedenle emsal düzeltme çalışması yapılarak değerlendirme konusu gayrimenkullerin birim değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Emsal Analizi					
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı, ₺	1.200.000,00	2.900.000,00	600.000,00	8.750.000,00	10.790.000,00
Alan, m ²	420,00	2.000,00	440,00	6.000,00	8.300,00
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	2.857,14	1.450,00	1.363,64	1.458,33	1.300,00
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m²	2.571,43	1.305,00	1.227,27	1.312,50	1.170,00
İmar Fonksiyonu	Plansız	Mezarlık	Rezerv Alan	Rezerv Alan	Rezerv Alan
İmar Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Konum	Kötü	Kötü	İyi	Kötü	Kötü
Konuma İlişkin Düzeltme	15,00%	15,00%	-15,00%	15,00%	5,00%
Alana İlişkin Düzeltme	Çok Küçük	Küçük	Çok Küçük	Küçük	Küçük
	-25,00%	-15,00%	-25,00%	-15,00%	-15,00%
Toplam Düzeltme	15,00%	25,00%	0,00%	40,00%	15,00%
Düzeltme	385,71	326,25	0,00	525,00	175,50
Düzeltilmiş Birim Değer	2.957,14	1.631,25	1.227,27	1.837,50	1.345,50
Genel Ortalama	1.799,73				

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parsellerin konumu, ana caddeye cephele 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.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değeri (₺/m²)

Ada	Yüzölçüm	Fonksiyon	Birim Değer,₺/m ²	Değer,₺
982/1	25.073,74	R4 Rekreasyon Alanı, KAKS: 0,15	1.800,00	45.132.732,00
982/2	37.381,65	R4 Rekreasyon Alanı, KAKS: 0,15	1.800,00	67.286.970,00
982/3	20.284,78	R4 Rekreasyon Alanı, KAKS: 0,15	1.800,00	36.512.604,00
*982/4	281.238,86	R4 Rekreasyon Alanı, KAKS: 0,02	-	-
			Toplam	148.932.306,00

* Emlak Konut GYO A.ř. ile yapılan görüşmelerde; 982 ada 4 parselin imar uygulaması öncesi mevcut olan 888 ada 1 no'lu parsel için Emlak Konut GYO A.ř., ilgili Belediye ve TOKİ arasında 03.04.2014 tarihinde düzenlenen protokole göre, göre imar uygulaması öncesi olan 888 ada 1 parselden en az 250.000 m²'lik alan şehir parkı olarak düzenlenerek bedelsiz kamuya terk edileceği bilgisi alınmıştır. Bu nedenle parselde değer takdir edilmemiştir.

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (V-B yapı sınıfı 1.764,00 ₺/m², IV-B yapı sınıfı 1.021,00 ₺/m²)

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetlerin yaklaşık % 60 oranında fazla olacağı, Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup inşaat seviyesi % 45,63'tür. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim maliyet bedeli, ₺/m ²	Yapı Değeri
982/1	A1	9.964,30	IVB	1.650,00	16.441.095,00
	A2	14.163,04	IVB	1.650,00	23.369.016,00
	A3	7.491,50	IVB	1.650,00	12.360.975,00
	A4	16.466,63	IVB	1.650,00	27.169.939,50
982/2	B1-B2	43.008,06	VB	2.850,00	122.572.971,00
	B3	11.730,81	IVB	1.650,00	19.355.836,50
	B4	11.435,55	IVB	1.650,00	18.868.657,50
	B5	20.874,58	IVB	1.650,00	34.443.057,00
982/3	C	9.594,14	VB	2.850,00	27.343.299,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler				5%	15.096.242,33
Toplam					317.021.088,83

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	148.932.306,00
Yapının Tamamlanma Oranı	45,63%
Yapının Mevcut Durum Değeri	144.656.722,83
Toplam Değer	293.589.028,83

Projenin mevcut durumundaki toplam değeri 293.589.028,83 ₺ 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	148.932.306,00
Yapı Değeri	317.021.088,83
Toplam Değer	465.953.394,83

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri 465.953.394,83 ₺ 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 hesap edilmiştir.

Alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Satılabilir Ofis Alanı, m ²	48.122,09
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	12.871,53
Satılabilir Otel Alanı, m ²	43.008,06
Satılabilir Spor Alanı, m ²	7.245,48
Toplam Satılabilir Alan, m²	111.247,16
Toplam İnşaat Alanı, m²	144.728,61

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	42%	50%	18%	
Toplam İnşaat Alanı, m ²	144.728,61			
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	60.134,74	72.364,31	26.137,99	
Ofis Satış Hızı, %	11,00%	39%	25%	25%
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	0%	50%	50%
Otel Satış Hızı, %	0,00%	0%	100%	
Spor Satış Hızı, %	0,00%	0,00%	100%	

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, ofisler için ortalama satış birim değerleri 5.500,00 ₺/m², dükkanlar için ortalama satış birim değeri 11.500,00 ₺/m², otel için 5.000,00 ₺/m², spor alanı için 4.000,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 09.03.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,8164 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 09.03.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,8283 TL olarak belirtilmiştir. Maliyet Yaklaşımında kullanılmıştır.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. 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 projenin bugünkü değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	608.708.944
Projenin Bugünkü Değeri, TL (Geliştirilmiş Arsa Değeri)	269.825.825

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. Konu mülkün inşası devam ettiğinden, gayrimenkulün mevcut durum değeri için (inşaat tamamlanma oranına göre) Maliyet Yaklaşımı ile elde edilen değer 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 ve giderleri öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenmiştir. Gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri için ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilecek olması sebebi ile Gelir Yaklaşımı ile elde edilen gelirlerin bugünkü değeri takdir edilmiştir.

Ayrıca gelir yaklaşımı ile projenin net bugünkü değeri-geliştirmiş arsa değeri hesaplanmış, gelir yaklaşımı tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için pazar yaklaşımı ile ulaşılan arsa değeri arsanın nihai değeri olarak kabul edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
Maliyet Yaklaşımı	465.953.394,83
Gelir Yaklaşımı	608.708.944
Yöntemler – Arsa Değeri	TL
Pazar Yaklaşımı	148.932.306,00
Gelir Yaklaşımı-Geliştirilmiş Arsa Değeri	269.825.326

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gereçekleri

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

7.3 Yasal Gereklere 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, inşaata 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. firmasının; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde yer alan İstanbul Başakşehir Kayabaşı Rekreasyon Alanı Ticaret Ve Bölge Parkı İnşaatları İle Altyapı Ve Çevre Düzenleme İşii” Kuzey Yakası Projesi’nin mevcut durum değeri, tamamlanması halinde değeri ve proje bünyesinde yer alan 68 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, tamamlanması halinde piyasa değeri ve 369 adet bağımsız bölümün tamamlanması halinde kira 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, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi, 982 ada 1, 2, 3 ve 4 parseller üzerinde yer alan Kuzey Yakası Projesi’ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	293.589.029	76.789.430,29
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	608.708.944	159.210.353,26
Arsa Değeri	148.932.306	38.953.863,42



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