



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 ÜMRANIYE KÜÇÜKBAKKALKÖY SARPAN FİNANSPARK PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

16-02-01-036
ŞUBAT, 2016



T.C. Başbakanlık TOKİ İştirakidir.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul Ümraniye 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş kapsamında İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 numaralı parsel üzerinde bulunana Sarphan Finanspark Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile kat irtifakına esas stokta yer alan 166 adet bağımsız bölümün güncel rayiç 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	16.02-01-036			
RAPOR TARİHİ	15.02.2016			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	Ada/Par sel	Yüzölçümü (m²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	3317/5	20.714,48	1/27	09.07.2010/18400
MEVCUT KULLANIM				
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	3317	5	T1-Ticaret Alanı	E=2,50, H=Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	533.556.171,90 ₺			
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	267.063.052,20 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	745.802.594,88 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	279.750.553,34 ₺			
166 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TOPLAM DEĞERİ	153.222.702,00 ₺			

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.....	6
1.7	Sözleşme Tarihi Ve Numarası	6
1.8	Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler	6
1.9	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
2	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1	Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri	7
2.2	Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri	7
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
2.4	Uygunluk Beyanı	8
3	DEĞERLEME TANIM VE İLKELEERİ.....	9
3.1	Raporda Kullanılan Kısaltmalar	9
3.2	Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar	9
3.3	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	16
3.3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	17
3.3.2	Maliyet Yaklaşımı	18
3.3.3	Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	19
3.3.4	En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	20
3.3.5	Parsel Geliştirme Analizi	22
4	GENEL, ÖZEL VERİLER.....	24
4.1	Global Ekonomik Görünüm.....	24
4.2	Ulusal Ekonomik Görünüm	24
4.3	Demografik Veriler.....	25
5	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	26
5.1	Bölge Analizi.....	26
5.2	Konumu ve Çevresel Özellikleri	28
5.3	Tapu ve Takyidat Bilgileri	31
5.4	İmar Bilgileri.....	32
5.5	Proje ve Ruhsat Bilgileri	35
5.6	Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri Ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler	35

5.7	Yapı Denetim Kuruluşu Ve Denetim Bilgileri	35
5.8	Tanımı, Yapısal Ve Teknik Özellikleri.....	36
5.9	Olumlu ve Olumsuz Özellikler	36
5.10	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	37
5.11	En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi	37
5.12	Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	37
5.13	Gayrimenkul Ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durum Analizi.....	37
5.14	Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	37
5.15	Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	37
6	DEĞERLEME ÇALIŞMASI.....	38
6.1.	Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri	38
6.2.	Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	38
6.3.	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları	38
6.4.	Emsal Araştırması	39
6.3.1	Çevrede Arsa Emsal Araştırması	39
6.3.2	Çevrede Konut Emsal Araştırması.....	39
6.3.3	Çevrede Ofis-Dükkan Emsal Araştırması.....	40
6.5.	Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değer Takdiri	42
6.6.	Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri	44
6.7.	Gelir Yöntemi İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri	44
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	47
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması	47
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri.....	47
8	SONUÇ.....	48
8.1.	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	48
8.2	Nihai Değer Takdiri	48

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

15.02.2016

1.2 Rapor Numarası

16.02-01-036

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (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 Ümraniye 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 numaralı parsel üzerinde bulunana Sarphan Finanspark Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile kat irtifakına esas stokta yer alan 166 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.

Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

12.02.2016

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzman Yardımcısı Harita Mühendisi Samed YALÇIN ve Şirketimin Değerleme Uzmanı Şehir ve Bölge Plancısı Elif ÖZEL GÖRÜCÜ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Harita Yüksek Mühendisi Fatih PEKTAŞ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve Genel Müdürü olan Fatih PEKTAŞ, Harita Yüksek Mühendisidir. Tapu ve Kadastro Meslek Lisesi'ni bitirdikten sonra Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü bünyesinde 2 yıl çalışıp Mühendislik eğitimi için ayrılmış, sonrasında Harita Mühendislik hizmetleri sunan bir şirket kurmuş ve 10 yıl süre ile bu hizmeti sürdürmüştür. Bu arada Yüksek Lisansını tamamlayan Fatih PEKTAŞ, Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı lisansına sahip olup, şirketimiz kurucu ortaklarından.

1.7 Sözleşme Tarihi Ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ. ile Şirketimiz arasında 10.02.2016 tarihinde imzalanan 2016/027 no.lu sözleşmedir.

1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler

	Rapor - 1	Rapor - 2	Rapor - 3
Rapor Tarihi	24.11.2014		
Rapor Numarası	EMLAK KONUT-10.14-107		
Raporu Hazırlayanlar	Sinem YAVUZ		
	Elif ÖZEL GÖRÜCÜ		
	Fatih PEKTAŞ		

1.9 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 Ünvanı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi: Atatürk Mah. Çitklenbik Cad. No:4 Kat:5 Ataşehir/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, İstanbul Ümraniye 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı işi kapsamında İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 numaralı parsel üzerinde bulunana Sarphan Finanspark Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile kat irtifakına esas stokta yer alan 166 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

İşbu Değerleme Raporu, incelemeye konu taşınmaz için resmi kurumlardan temin edilebilen arşiv kayıtları ile ilgililerinden alınan bilgi ve belgeler uyarınca Şirketimiz Değerleme Uzmanlarının tecrübe ve bilgileri doğrultusunda;

- Değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi olmadan,
- Değerleme ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadan,
- Ahlaki kural ve performans standartlarına göre,
- Mesleki eğitim şartlarına haiz olarak,
- Bu tür raporlamalarda daha önceden deneyim sahibi olarak,
- Bizzat denetleyerek,
- Kendi ve çalışma grubu ile birlikte,
- Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak

Hazırlanmıştır.

Rapor'da yer alan veriler fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup, bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden Şirketimiz sorumlu tutulamaz.

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.

Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir.

Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Şirket sorumluluk kabul etmeyecektir.

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.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/₺	10.02.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,9336 ₺ esas alınmıştır.
€/₺	10.02.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 3,3048 ₺ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanmış "Seri: VIII, No: 45 Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" Hükümlerince, Tebliğin (1) nolu ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlar, uygulama esasları ve kılavuz notlarına aşağıda özetle yer verilmiştir.

Değerlemeler, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Bu kavramlar hem Pazar Değeri'ni esas alan hem de pazar dışındaki kriterleri esas alan değerlemelerle ilişkilidir.

Değerleme Uzmanlarının çalışmaları açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarının anlaşılır bir şekilde iletilmesi ve bu sonuçların nasıl elde edildiğinin anlaşılmasıdır. İyi bir Değerleme Raporunun, Uluslararası Değerleme Standartları'nda tanımlanan, değerlemenin bu üç temel yönüne de (UDES 1, Pazar Değeri

Esaslı Değerleme; UDES 2, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları; UDES 3, Değerlemenin Raporlanması) hitap etmesi gerekir. Bu sebeple bu Rapor, UDES'in aşağıdaki açıklanacak değerlendirme standartları, uygulama esasları ve kılavuz notları yanında, UDES 3, Değerlemenin Raporlanması'na ilişkin esasları da içermektedir.

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

Pazar Değeri kavramı, pazar katılımcılarının toplu algılamalarına ve davranışlarına bağlıdır. Bir pazardaki işlemleri etkileyebilen muhtelif faktörleri tanımlar ve bu faktörleri, değer üzerinde etkili olan diğer kendine has veya pazar dışı etkenlerden ayırır.

- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
 - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan Pazar Değeri tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
 - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
 - Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
 - Pazar esaslı değerlemeler, değere, emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin pazar dışı esaslara göre değerlemesinde, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını ya da normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar kullanılır.

Değerleme çalışmalarında, aşağıda UDES Standart 1’de tanımlanan Pazar Değeri Esaslı standartlar ile ilgili kılavuz notları ve değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı gerçekleştirildikleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmıştır.

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

Bu Standardın amacı, Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını belirlemektir. Bu Standart ayrıca, değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı Pazar Değerinin tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

- Pazar Değeri, Pazar Değeri tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir. Pazar Değeri’ni tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadan elde edilen kriterleri esas aldıklarında Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadan elde edilen verileri esas alması durumunda Pazar Değeri olmalıdır.

- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değeri tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.

Kapsam

- UDES 1, mülkün Pazar Değeri'ne, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.

Değerlemesi yapılan mülkün, süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılıyormuş gibi düşünülmesini gerektirmektedir.

Tanımlar

- Pazar Değeri, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:
Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

- Mülk teriminin kullanılmasının nedeni, bu Standartların üzerinde odaklandığı noktanın mülkün değerlendirilmesi olmasıdır. Bu Standartlar, finansal raporlamayı da kapsadığından, varlık terimi, tanımın genel uygulamasında farklı anlamlar içerebilir. Tanımın her bir unsurunun kendisine ait bir kavramı vardır:

- "Tahmini tutar..." tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir mülk için ödenecek olan para cinsinden (genelde yerel para biriminden) ifade edilen

fiyat anlamındadır. Pazar Değeri, Pazar Değeri tanımıyla tutarlı olarak değerlendirilme tarihinde piyasada makul ölçülerde elde edilebilir en olası fiyat olarak ölçülür.

Satıcı tarafından makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyattır ve aynı zamanda alıcının da makul ölçüler çerçevesinde elde edebileceği en avantajlı fiyattır.

Bu tahmin, Özel Değer'in veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi Standardı 2, paragraf 3.8).

o *"...bir mülkün el değiştirmesi gereken..."* ile bir mülkün değerinin önceden belirlenmiş tutarı veya fiili satış fiyatını değil de tahmini bir tutarı ifade ettiği gerçeğinden bahsedilir. Pazarın, değerlendirme tarihinde Pazar Değeri tanımının tüm unsurlarını içeren bir alım satım işleminin sonuçlanmasını beklediği fiyattır.

o *"...değerleme tarihinde..."* tahmini *Pazar Değeri'nin* belirtilen tarihe özgü olduğunu göstermektedir.

Piyasalar ve piyasa koşulları değişebildiğinden tahmini değer bir başka zamanda doğru veya uygun olmayabilir.

Bu değerlendirme, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin değerlendirme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.

o *"...istekli bir alıcıyla..."* satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şekilde satın almamaya kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.

o *"...istekli bir satıcı arasında..."* ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyatta satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne

de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır.

○ "...tarafaların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında..." fiyat seviyesini piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya *Özel Değer* nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). *Pazar Değeri* üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır.

○ "...uygun bir pazarlamanın ardından..." mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere piyasaya en uygun şekilde sunulması anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.

Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.

○ "...tarafaların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri..." ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer

satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.

o “...ve baskı altında olmaksızın...” ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıkları ve gönülsüz olmadıkları anlamına gelmektedir.

- Pazar Değeri, satış veya satın alma maliyetleri ve herhangi bir ilişkili verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın bir varlığın tahmini değeri olarak anlaşılmaktadır.
- *En verimli ve en iyi kullanım* (EVİK). Bir mülkün fiziksel olarak mümkün olan, haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmekte olan mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır.

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1’in (UDU 1) odak noktasını oluşturmaktadır ve bu standart ile bir arada ele alınmalıdır.

Finansal Raporlama İçin Değerleme (UDU 1) muhasebeyi etkileyen değerlendirme standartlarıyla ilgili olarak Değerleme Uzmanlarına, Muhasebecilere ve kamuya kılavuzluk etmektedir. Duran varlıkların Makul Değeri, genelde Pazar Değerleri’dir (Bkz. Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraf 8.1).

Değerleme uzmanları ve muhasebeciler tarafından değişimli olarak kullanılan birçok terim örneği bulunmaktadır. Bu terimlerin bazıları yanlış anlaşılmalara ve Standartların da muhtemelen yanlış kullanılmasına neden olmaktadır. UDES 1, Pazar Değeri’ni tanımlamakta ve Pazar Değeri’ni oluşturan kriterleri ele almaktadır.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Değerleme Yaklaşımları

- Pazar değerinin veya bir tanımlanmış *pazar değeri dışı değerin* takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. Değerleme yaklaşımı terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar Değerleme Yöntemleri olarak tanınırlar.

- Piyasaya dayalı değerlemeler, normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak ikame prensibini uygulamak suretiyle kullanılırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı *Pazar Değerini* oluşturma eğilimindedir.

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

- *Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.* Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.
- *Gelir İndirgeme Yaklaşımı.* Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.

- *Maliyet Yaklaşımı.* Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.

Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlemesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

UDES içerisinde Pazara Dayalı Değerleme Yöntemleri arasında sayılan üç ana yaklaşım, aşağıda ayrı başlıklar altında açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar (Yöntemler);

- “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”
- “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” ve
- “Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı”dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler ile yöntemlerle olan yakın ilgileri sebebiyle “en etkin ve verimli kullanım analizi” ile “parsel geliştirme analizi” aşağıda sunulmuştur.

3.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa Değeri) Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilmelidir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.3.2 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metot kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan değere arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

3.3.3 Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen / kısmen satışı mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.

3.3.4 En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

En Etkin ve verimli kullanıma ilişkin olarak **UDES Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri** başlıklı birinci bölümünde yer alan paragraf 6.0 ve izleyen düzenlemeler aşağıdadır.

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

6.1. Arazi kalıcı olan bir varlık olarak kabul edilir, fakat onun üzerinde veya kendisine yapılan iyileştirmelerin sınırlı bir ömrü vardır. Arazinin taşınmazlığı nedeniyle her gayrimenkul parselinin özgün bir yeri vardır. Arazinin kalıcılığı aynı zamanda onun üzerindeki sınırlı ömre sahip tesislerden sonra da var olacağı anlamına gelir.

6.1.1 Arazinin kendine özgü özellikleri onun en uygun yararlılığını belirler. İyileştirilmiş bir arazi ona veya üzerinde yapılan iyileştirmelerden ayrı olarak değerlendirildiğinde, ekonomik prensipler, yapılan iyileştirmenin mülkün toplam değerine katkı yaptıkça veya azalmaya neden oldukça değerlendirilmesini emreder. Böylece “en verimli ve en iyi kullanım” kavramı temeline oturtulan arazinin *Pazar Değeri*, arazinin fayda ve sürekliliği ile birlikte piyasa bağlamında arazinin tek başına değeri ile iyileştirilmiş durumdaki toplam Pazar Değeri arasındaki farkı oluşturan değeri de yansıtır.

6.2. Mülklerin çoğu, arazi ve ilgili iyileştirmelerle birlikte değerlendirilir. Böyle durumlarda Değerleme Uzmanı normal olarak iyileştirilmiş haliyle en verimli ve en iyi kullanımını göz önüne alarak mülkün Pazar Değeri takdir eder.

6.3 En Verimli ve En İyi Kullanım şu şekilde tanımlanır:

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştırarak, en olası kullanımıdır.

6.4 Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantığı olarak niçin mümkün olduğunun

Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıki olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

6.5 Bu tanımın uygulaması Değerleme Uzmanlarına, binalardaki bozulmalar ve eskimelerin etkilerini, arazi için en uygun iyileştirmeleri, rehabilitasyon ve yenileme çalışmalarının fizibilitesini ve birçok diğer Değerleme durumlarını değerlendirme imkanı verir.

6.6 Arz ve talep arasında ciddi bir eşitsizlik bulunan veya aşırı derecede oynak piyasalarda, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı ileride kullanılacak bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

6.7 En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır.

En etkin ve verimli kullanım analizinde amaç, gayrimenkulün en karlı ve rekabetçi kullanımını tespit olup, yapılan piyasa araştırmaları sonucunda en etkin ve verimli kullanım analizine konu olan gayrimenkulün geliştirilmesi durumunda, gayrimenkulün ideal kullanımında;

- Piyasa verilerine göre taşınmazdan azami avantaj sağlanacak olması
- Bu durumun, bölge ve piyasa şartlarına uygun olması, hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.3.5 Parsel Geliştirme Analizi

Parsel Geliştirme Analizi, değerlemeye konu parselin değerine etki eden unsurların saptanmasını gerektirmektedir. Bu unsurlar aşağıda belirtilmiştir.

- Arazinin “En Etkin ve Verimli Kullanımı”nı saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

Parsel geliştirme analizi, en çok boş araziler için satış verilerinin yetersiz olduğu, fakat geliştirilmiş parsellerin olası satış fiyatları ve bu parseller için talep verilerinin mevcut olduğu hallerde kullanılmaktadır. Ayrıca, bu analiz sonucunda türetilen değerden, göstergelerinin makul olup olmadığını kontrol etmek için de yararlanılmaktadır.

UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)’de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin düzenlemeler aşağıdaki gibidir.

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

5.25.1 Arazi Değerlemesi için kullanılan bir emsal karşılaştırması tekniği, pazarda yakın geçmişte gerçekleşen işlemlere ilişkin fiili verilerin mevcut olduğu benzer arazi parselleri ile değerlendirme konusu mülkün doğrudan doğruya karşılaştırılmasını içerir. Her ne kadar satışlar en önemli husus olsa da değerlendirme konusu mülkle rekabet eden benzer arazi parselleri için teklif edilen fiyatların analizi de pazarın daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayabilir.

5.25.2 Arazi Değerlemesi için ayrıca bir altbölümler geliştirme tekniği de uygulanabilir. Bu süreç, belirli bir mülkün bir dizi parçalara bölünerek projelendirilmesini, bu süreç ile ilişkili gelir ve giderlerin geliştirilmesini ve sonuç olarak elde edilen net gelirlerin bir değer göstergesi olarak indirgenmesini kapsar. Bu teknik, bazı durumlarda destekleyici olabilir,

ancak *Pazar Değeri* tanımıyla ilişkilendirmenin oldukça zor olabileceği bir dizi varsayıma tabidir. Değerleme Uzmanının eksiksiz bir şekilde açıklaması gereken bu tür destekleyici varsayımların geliştirilmesi sırasında dikkat gösterilmelidir. Doğrudan arazi karşılaştırmalarının mevcut olmadığı ortamlarda ihtiyatlı olmak kaydı ile aşığıdaki yöntemler de uygulanabilir.

5.25.3 Paylaştırma, arazi değeri ile iyileştirme değeri veya mülk bileşenleri arasındaki diğer ilişkiler arasında bir oran geliştiren dolaylı bir karşılaştırma tekniğidir. Bu, karşılaştırmak amacıyla toplam pazar fiyatını arazi ile iyileştirmeler arasında paylaştıran bir ölçüdür.

5.25.4 Çıkartma da bir başka dolaylı karşılaştırma tekniğidir (bazen *soyutlama* olarak da adlandırılır). Maliyetlerden amortismanların çıkartılmasıyla elde edilen sonucu diğer karşılaştırılabilir mülklerin toplam fiyatından çıkartarak bir iyileştirme değeri tahmini elde edilmesini sağlar. Bakiye, olası arazi değerinin bir göstergesidir.

5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan arazi kalıntı değeri tekniği analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal getiri tutarı çıkartılır. Kalan gelir, arazinin geliri olarak kabul edilir ve indirgenerek bir değer göstergesine dönüştürülür. Bu yöntem, gelir getiren mülklerle sınırlıdır ve en çok da daha az varsayımda bulunulmasını gerektiren daha yeni mülkler için uygundur.

5.25.6 Arazi, ayrıca arazi kirası indirgeme yoluyla da değerlendirilebilir. Eğer arazi, bağımsız olarak bir arazi kirası üretebilecek nitelikteyse bu kira, yeterli pazar verilerinin mevcut olduğu durumlarda Pazar Değeri'ne katılabilir. Ancak, belirli bir pazarı temsil edecek niteliği olmayan arazi kirası anlaşmasının özel şartları ve koşulları tarafından yanlış yönlendirilmemek için özen gösterilmelidir. Ayrıca, arazi kiralari, değerleme tarihinden yıllar önce yapılmıő olabileceğinden, orada belirtilen kira tutarlarının zamanı geęmiő ve cari indirgeme oranlarını temin etmek zor olabilir.

4 GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Temmuz 2015'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2014 ve 2015 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

BAZI ÜLKE/ÜLKE GRUPLARINA İLİŞKİN BÜYÜME TAHMİNLERİ (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2015	3,3	3,1	1,5	2,5	-1,5	-3,4	7,5	6,8
	2016	3,8	3,6	1,7	3,0	0,7	0,2	7,5	6,3
OECD	2015	3,1	3,1	1,4	2,0	-0,8	-3,1	6,9	6,8
	2016	3,8	3,9	2,1	2,8	1,1	0,8	7,6	6,7
DB	2015	2,8	3,0	1,5	2,7	-1,3	-2,9	7,5	7,1
	2016	3,3	3,9	1,8	2,8	1,1	0,1	7,9	7,0

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

Buna göre 2016 yılı için yapılan büyüme tahminlerine göre; Çin Halk Cumhuriyeti için %6,3 ile %7,1 aralığında büyüme beklenmekte iken, Avro Bölgesi büyüme beklentisi %1,4 ile %2,1 aralığındadır.

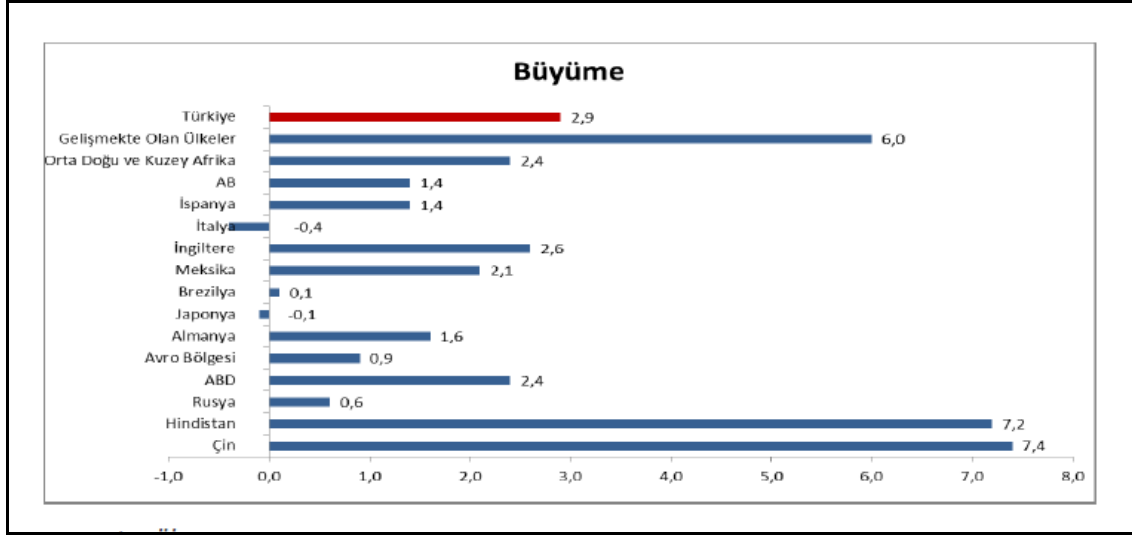
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın 2015 – 2017 orta vadeli programının temel amacı; büyüme performansını yükseltirken cari işlemler açığını düşürmeye devam etmek, enflasyon hedefine ulaşmak ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmektir. Orta vadeli hedefler aşağıdaki tabloda sunulmuş olup, 2013 ve 2014 verileri gerçekleşen değerlerdir.

	2013	2014	2015	2016	2017
GSYH (Milyar \$)	823	800	850	907	971
Kişi Başına Milli Gelir, \$	10.822	10.404	10.936	11.541	12.229
GSYH Büyümesi	4,2	2,9	4,0	5,0	5,0
İşsizlik Oranı, %	9,0	9,9	9,5	9,2	9,1

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

Türkiye ekonomisi 2013 yılında Orta Vadeli Program'da (2014-2016) belirtilen %3,6'lık gerçekleşme tahminin üstünde %4,2 oranında büyümüştür. Türkiye 2014 yılında ise %2,9 büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

4.3 Demografik Veriler

Adrese dayalı nüfus kayıt sistemi doğrultusunda 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak açıklanmıştır. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet eden nüfus 71.286.182 kişi, belde ve belediyelerde ikamet eden nüfus ise 6.409.722 kişidir.

İl/İlçe			Belde/Belediye			Toplam		
Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
71.286.182	35.755.990	35.530.192	6.409.722	3.228.312	3.181.410	77.695.904	38.984.302	38.711.602

Kaynak: TÜİK

Ülke genelinde 2007-2013 yılları arasında tespit edilen nüfus artışları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Yıl	Yıllara Göre İl Nüfusları			
	2007	2009	2011	2013
Türkiye	70.586.256	72.561.312	74.724.269	76.667.864
İstanbul	12.573.836	12.915.158	13.624.240	14.160.467
İzmir	3.739.353	3.868.308	3.965.232	4.061.074
Ankara	4.466.756	4.650.802	4.890.893	5.045.083
Bursa	2.439.876	2.550.645	2.652.126	2.740.970
Adana	2.006.650	2.062.226	2.108.805	2.149.260

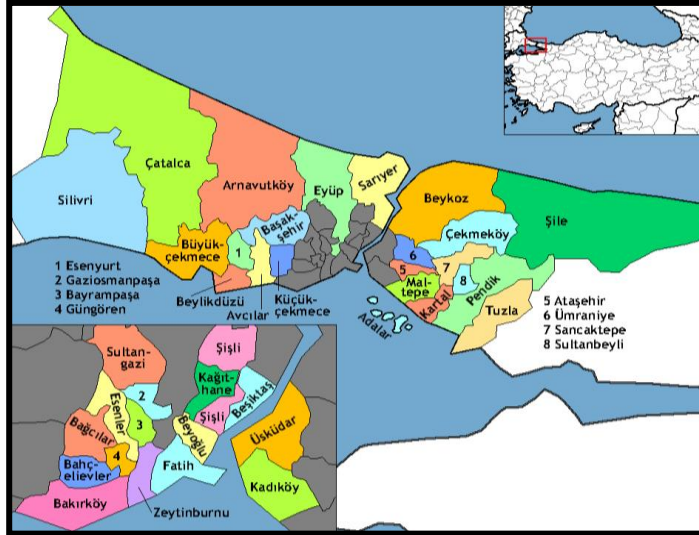
Kaynak: TÜİK

5 GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 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 Boğazi, 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

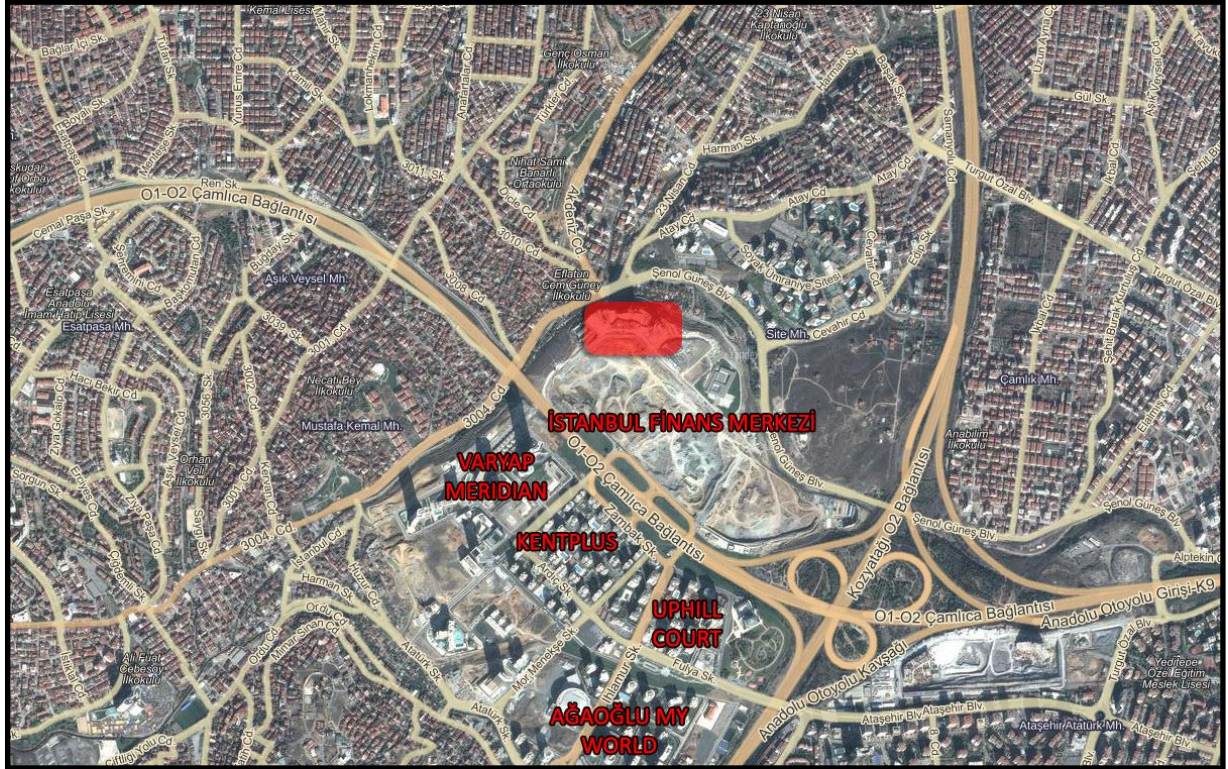
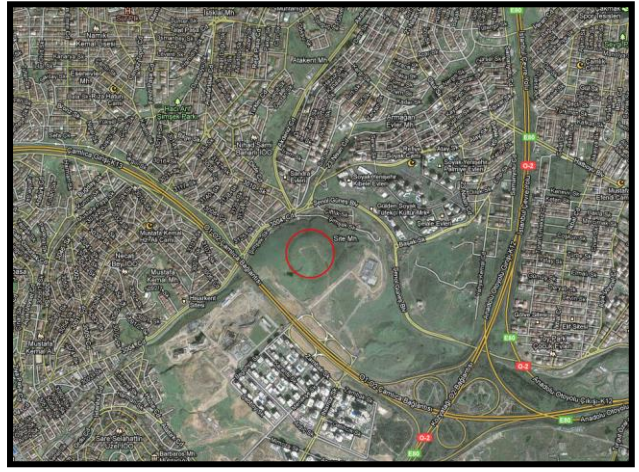
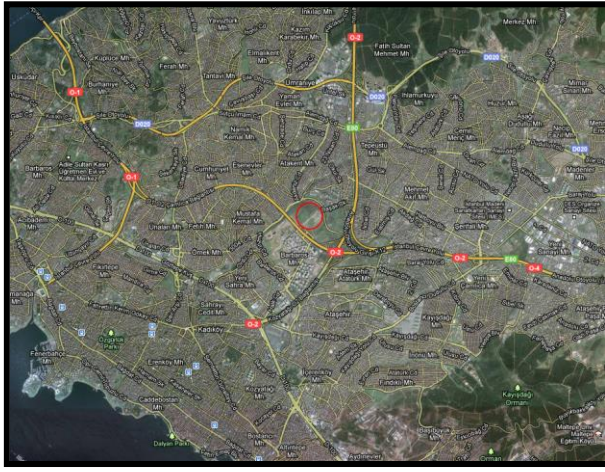
bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

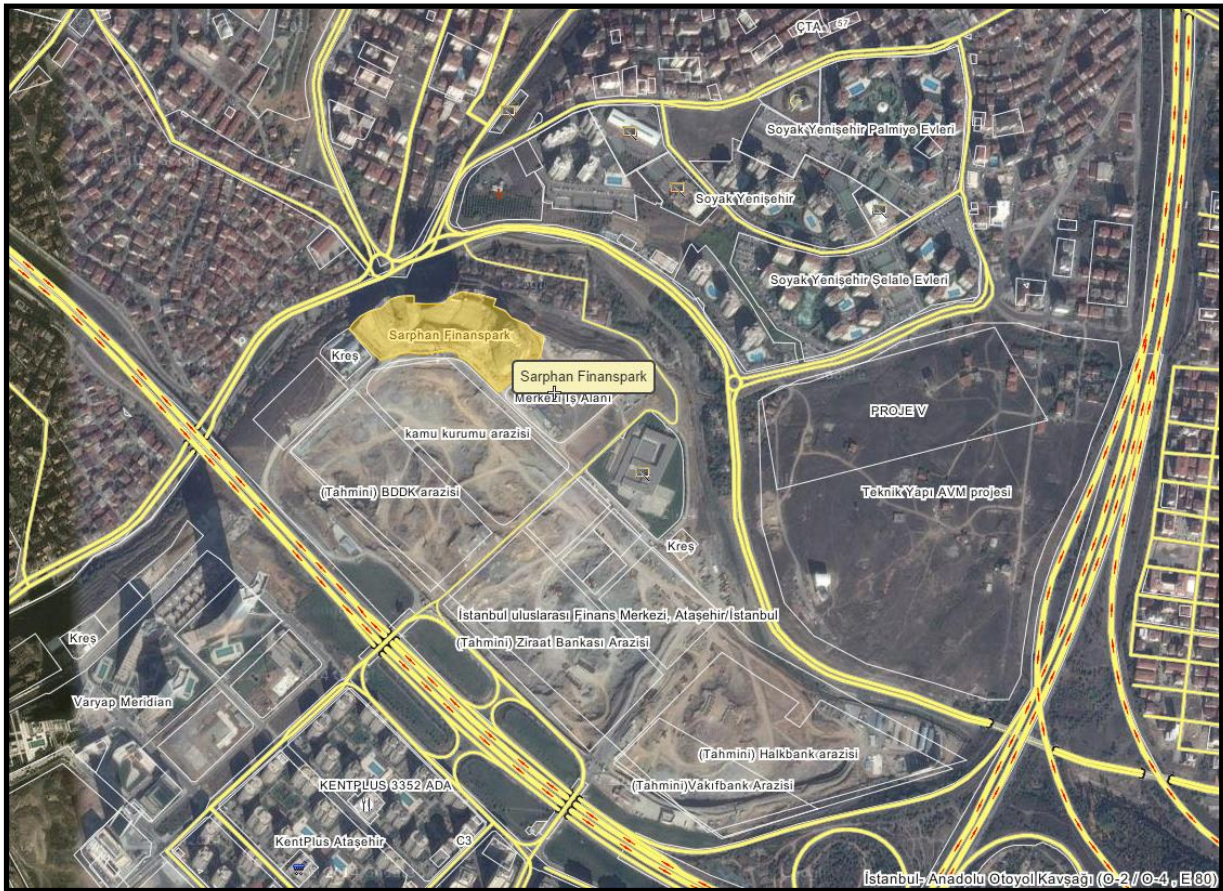
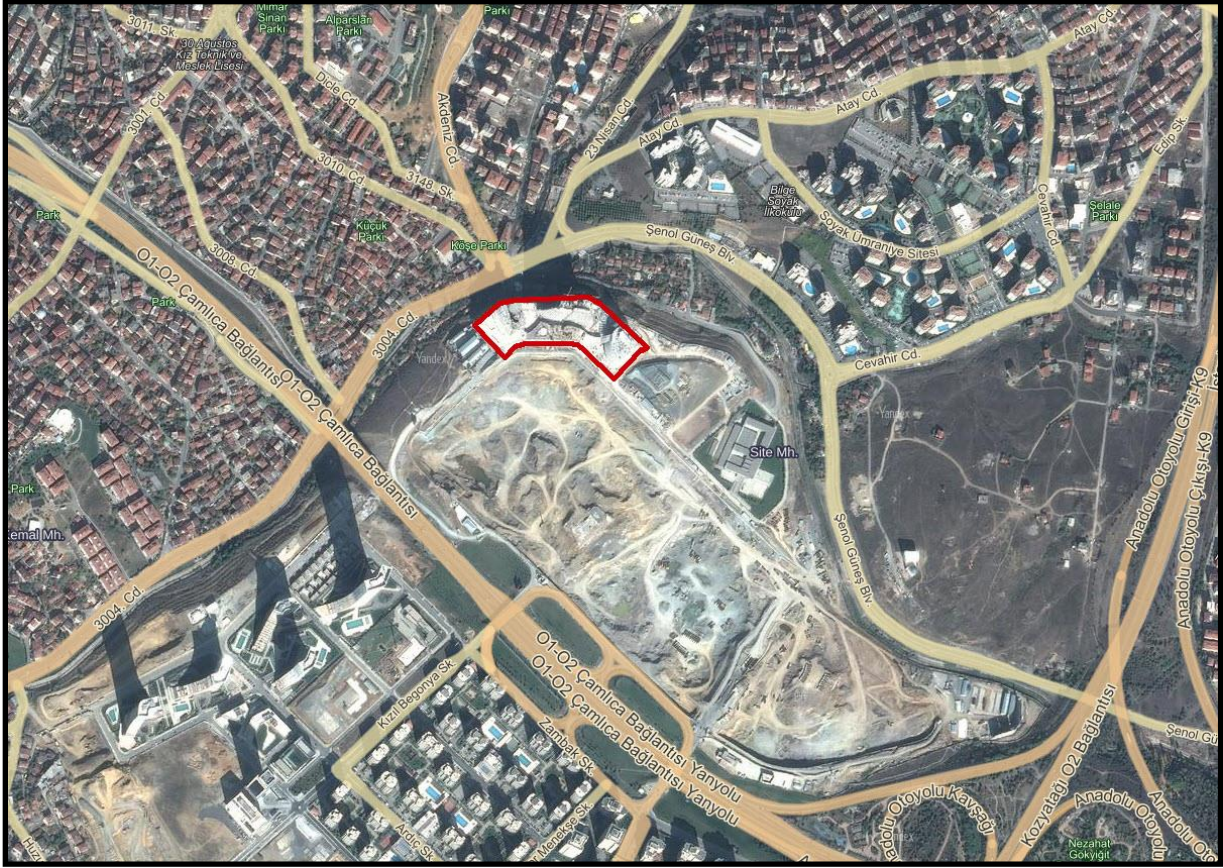
Ümraniye: İstanbul ili Anadolu yakasında yer alan Ümraniye ilçesi, batıda Üsküdar; güneyde Ataşehir; doğuda Sancaktepe ve Çekmeköy; kuzeyde Beykoz ilçesi ile sınırlanmaktadır. Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. İstanbul'un nüfus bakımından en kalabalık ikinci ilçesidir. 1960'lardan sonra nüfus patlaması yaşayan Ümraniye'de ilk belediye teşkilâtı 1963'te kuruldu ancak 1980'deki askerî müdahalede bu belediye feshedilerek Üsküdar'a bağlandı. Daha sonra 1987'de bu kez ilçe olarak Üsküdar'dan ayrıldı. 1987 yılında ilçe olan Ümraniye' de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı. İlçe 14 mahalle, 6 belde ve 4 köyden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir. Ümraniye ilçe nüfusu 2015 yılı sonu itibarıyla TÜİK verilerine göre; 341.350 kadın, 346.997 erkek olmak üzere toplam 688.347'tür. Nüfus açısından İstanbul'un 39 ilçesi arasında 3. sırada yer almaktadır. Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Yüzölçümü 45 km² dir. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.



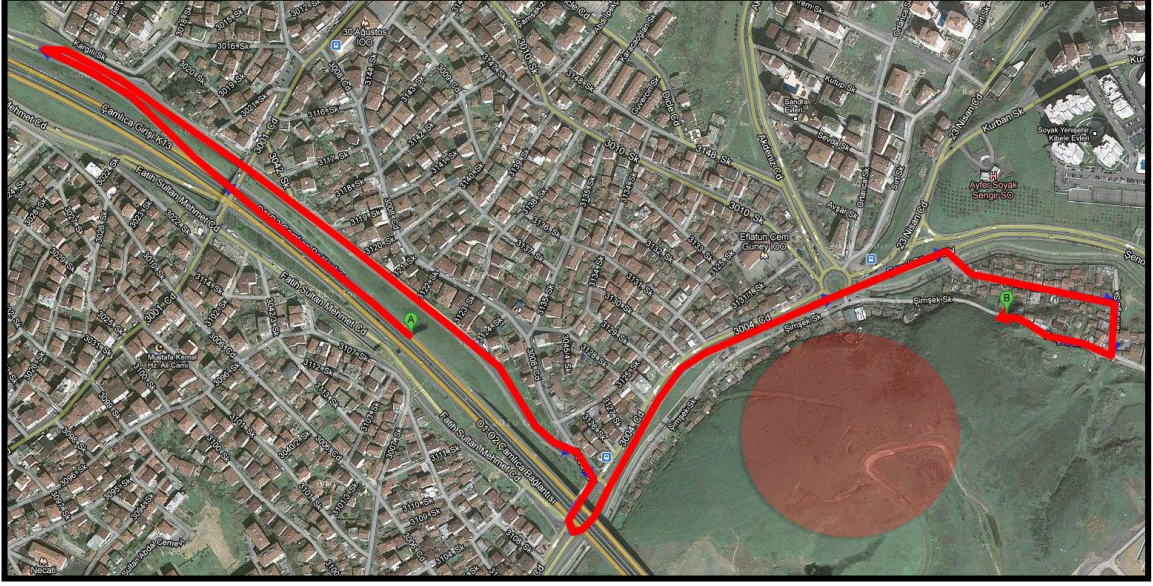
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde 3317 ada 5 parsel no. ile kayıtlı parsel üzerinde bulunan Sarphan Finanspark Projesidir. Projede A Bloktaki 21 adet dükkan, 328 adet işyeri vasıflı 349 adet, B Bloktaki 13 adet dükkan, 76 adet ofis, 347 adet rezidans vasıflı 436 adet, C blokta 16 adet dükkan, 113 adet işyeri vasıflı toplam 129 adet, D Bloкта 11 adet dükkan vasıflı, E Bloкта 26 dükkan vasıflı, F Bloкта 7 adet dükkan vasıflı toplam 969 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. O1-O2 Çamlıca Bağlantısının kuzeyinde bulunan ve İstanbul Finans Merkezi olarak planlanan bölge içinde yer alan parselin toplam yüzölçümü 20.714,48 m² dir.





Rapora konu alana ulaşım için O1-O2 Çamlıca Bağlantı Yolu üzerinde Boğaziçi Köprüsü yönünde ilerlenirken, Kozyatağı O2 Bağlantısı geçilir. Üst geçitten takribi 2 km devam edilerek sağ tarafta aksi istikamette yan yola girilir. Bu yönde döner kavşağa kadar gidilerek sola dönülür. Girilen Şenol Güneş Bulvarı boyunca takribi 370 m devam edilerek sağ taraftaki Şimşek Sokak'a geçilir ve aynı yönde takribi 600 m ilerlenerek değerlemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu bölgeye gelinmiş olunur.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Boğaziçi Köprüsüne takribi 11,4 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 15,5 km, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m, D-100 Karayolu'na takribi 3 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 20,6 km uzaklıktadır.

5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 15.02.2016 tarih saat 11:39'da Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

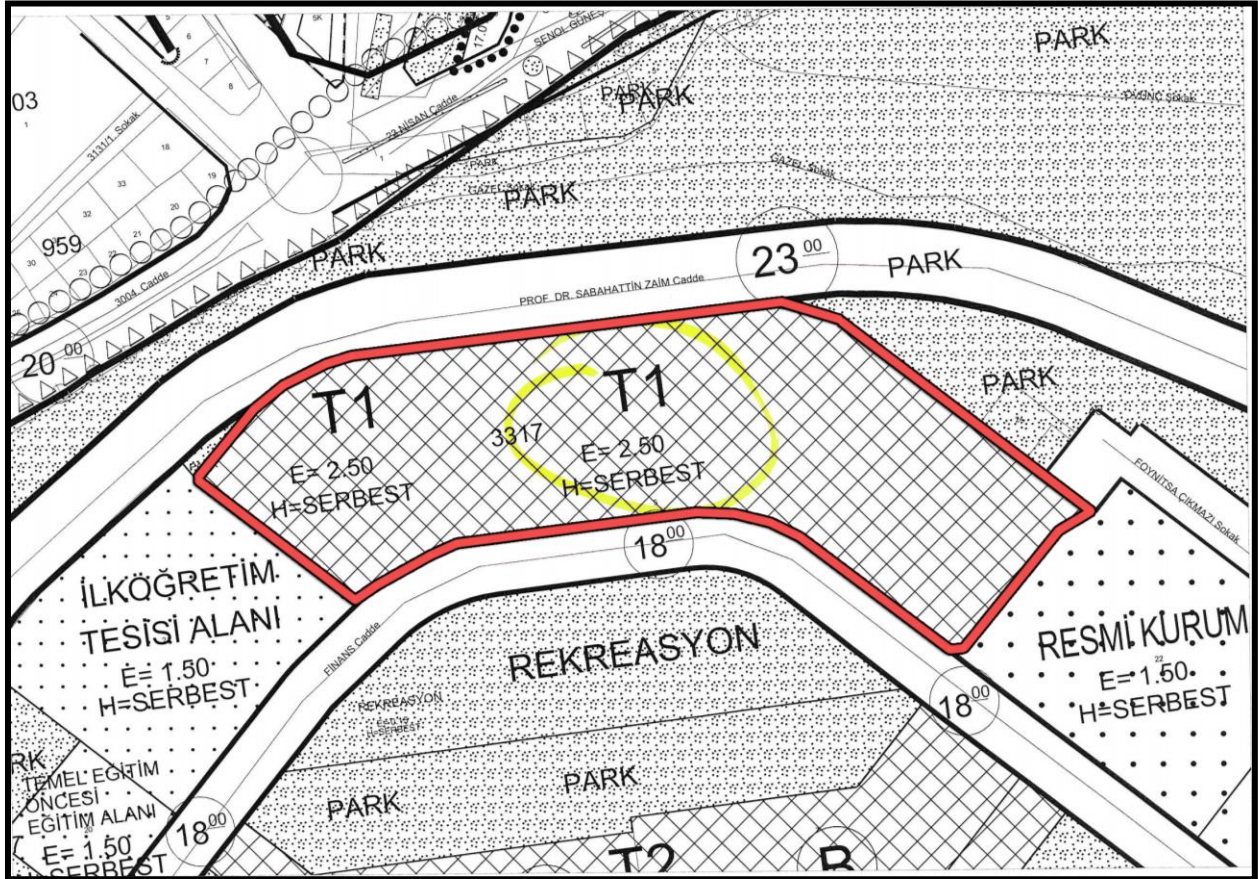
TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	İSTANBUL	Ada	3317
İlçe	ÜMRANIYE	Parsel	5
Mahalle	KÜÇÜKBAKKALKÖY	Yüzölçümü	20.714,48 m ²
Cilt/Sayfa	1/27	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş - TAM		
Tarih ve Yevmiye No	09.07.2010/18400		
Edinme Sebebi	İFRAZ İŞLEMİ (TSM)		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

Rapora konu proje için kat irtifakı kurulmamıştır. Taşınmazın tapu kaydında herhangi bir olumsuz takyidat bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapora konu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.4 İmar Bilgileri

Rapora konu projenin arsası, 19.06.2012 tasdik tarihli İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında; E=2,50, H=Serbest yapılaşma koşulları ile "T1 – Ticaret Alanı" lejantı ile gösterilen alan içerisinde kalmaktadır.



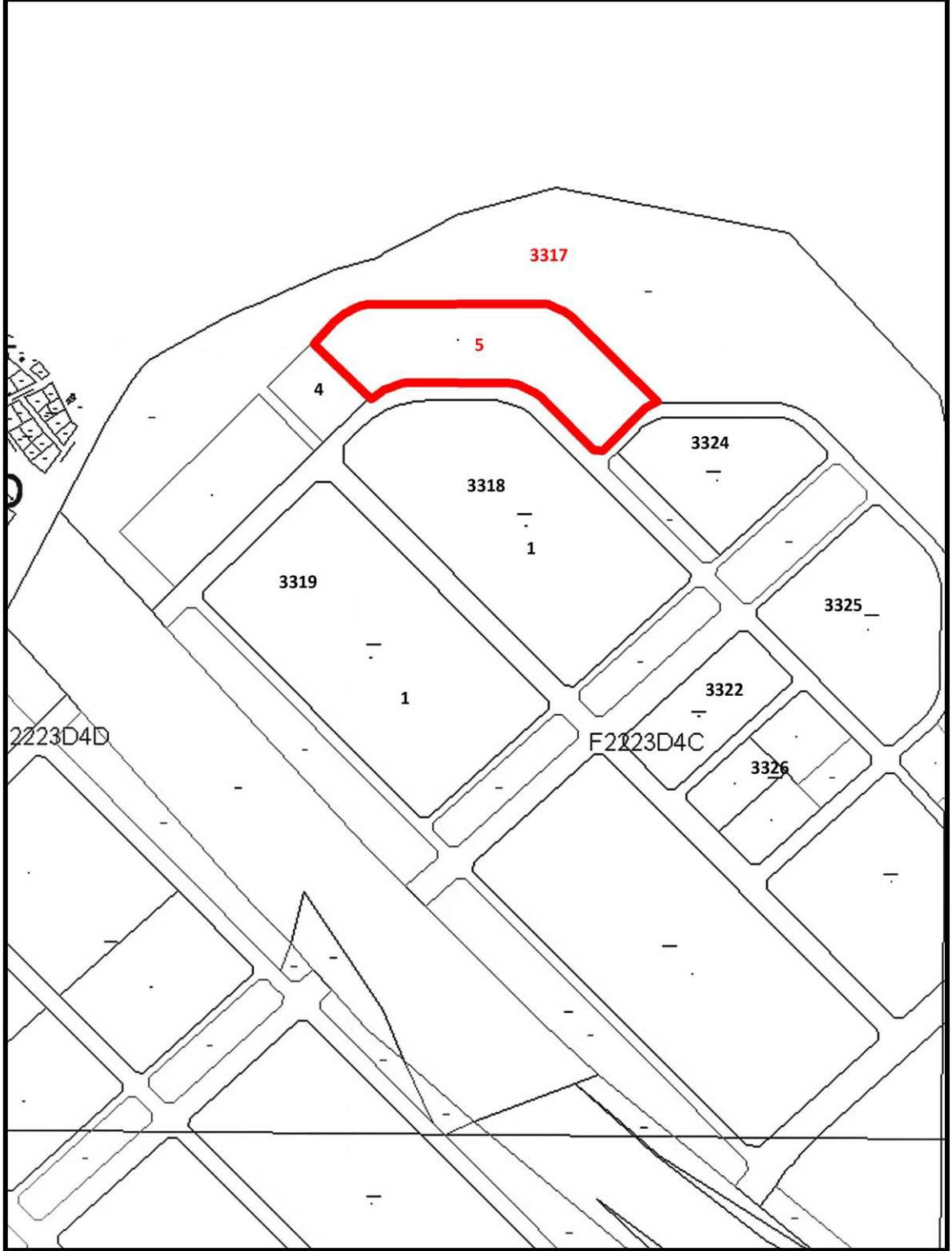
PLAN NOTLARI:



Taşınmazın imar durumu itibarıyla sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

➤ **Kadastral Durum Bilgisi**

İncelemeye konu gayrimenkul İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 Ada 5 parsel no kayıtlıdır. Arsa vasıflı ana gayrimenkul 20.714,48 m² yüzölçümüne sahiptir.



5.5 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Parsel üzerinde inşa edilen rapora konu proje için; 24.08.2011 tarihli 2011/18377 numaralı ilk ruhsatları bulunmaktadır. Projedeki bloklara ait 14.02.2013 tarih 2013/2419 sayılı tadilat yapı ruhsatları bulunmaktadır. 17.12.2013 tarihinde alınmış olan 2013/16149 sayılı tadilat ruhsatları bulunmaktadır.

Son olarak; 20.08.2015 tarihinde A-B-D-E ve F Bloklar için alınmış olan 15/17500 sayılı tadilat ruhsatında bulunan bağımsız bölüm sayı ve nitelikleri, toplam inşaat alanları tabloda gösterilmiştir.

Blok	Ruhsat Tarihi	Ruhsat No.su	Veriliş Nedeni	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Yapı Sınıfı	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı
A	20.8.2015	15/17500	Tadilat	53.131,86	VA	Ofis ve İşyeri	349
B	20.8.2015	15/17500	Tadilat	75.205,81	VA	Mesken-Ofis ve İşyeri	437
C	17.12.2013	2013/16149	Tadilat	22.094,00	IV-B	Ofis ve İşyeri-Dükkan	139
D	20.8.2015	15/17500	Tadilat	22.894,00	IIIB	Ofis ve İşyeri	11
E	20.8.2015	15/17500	Tadilat	16.359,75	IIIB	Ofis ve İşyeri	26
F	20.8.2015	15/17500	Tadilat	9.922,41	IIIB	Ofis ve İşyeri	7
TOPLAM				199.607,83			969

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.

5.6 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri Ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Yapılan incelemeler sonucunda taşınmazın son üç yıl içerisinde mülkiyetinde ve imar planında herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu Ve Denetim Bilgileri

Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskan Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. Maddesi uyarınca kuruluşun kendisinde ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir. Yapı denetimine ilişkin açıklamaların yer aldığı tüm resmi yazışmalar rapor ekinde sunulmuştur.

5.8 Tanımı, Yapısal Ve Teknik Özellikleri

Rapora konu gayrimenkuller İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 parselde yer alan 164 adet bağımsız bölümdür. Parselin toplam yüzölçümü 20.714,48 m²dir.

Projede A Bloktaki 21 adet dükkan, 328 adet işyeri vasıflı 349 adet, B Bloktaki 13 adet dükkan, 76 adet ofis, 347 adet rezidans vasıflı 436 adet, C blokta 16 adet dükkan, 113 adet işyeri vasıflı toplam 129 adet, D Blokta 11 adet dükkan vasıflı, E Blokta 26 dükkan vasıflı, F Blokta 7 adet dükkan vasıflı toplam 969 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

A Blok Ofis ve İşyeri bloku olarak tanımlanmıştır. Bu blok 7 yol kotu altı ve 13 yol kotu üstü olmak üzere toplam 20 kattan oluşmakta olup toplam inşaat alanı 53.131,86 m² dir.

B Blok rezidans bloku olarak tanımlanmıştır. B Blok; 10 yol kotu altı, 45 yol kotu üstü olmak üzere toplam 55 kattan oluşmaktadır. B Blok toplam inşaat alanı 75.205,81 m² dir.

C Blok 4 yol kotu altı, 8 yol kotu üstü olmak üzere toplam 12 kattan oluşmakta olup, toplam inşaat alanı 22.094,00 m² dir.

D Blok dükkan bloku olarak tanımlanmıştır. Bu blok 7 yol kotu altı, 1 yol kotu üstü oluşmakta olup toplam alanı 22.894,00 m² dir.

E Blok dükkan bloku olarak tanımlanmıştır. Bu blok 6 yol kotu altı, 2 yol kotu üstü olmak üzere toplam 8 kattan oluşmakta olup toplam alanı 16.359,75 m² dir. E Blokta 20 adet Dükkan nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır.

F Blok dükkan bloku olarak tanımlanmıştır. Bu blok 4 yol kotu altı ve 2 yol kotu üstü olmak üzere toplam 6 kattan oluşmakta olup toplam alanı 9.922,41 m² dir.

Tarafımıza bildirilen, 11.01.2016 tarihli son hakediş raporuna göre projenin tamamlanma oranı % 93,71 dir.

5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Parsel üzerinde nitelikli ve lüks bir projenin geliştirilmiş olması
- Rapora konu projenin yakın çevresinde nitelikli projelerin bulunması
- Rapora konu gayrimenkulün Avrupa Otoyoluna ve D-100 Karayoluna yakın konumlu olmaları

- Taşınmaz üzerinde projesine göre, ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilmiş olması

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansiyacak etkileri.

5.10 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.11 En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün, Müşteri talebi üzerine “En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi” yapılmamıştır.

5.12 Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

5.13 Gayrimenkul Ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durum Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4 ve 5.5’inci bölümlerinde verilmiştir.

5.14 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

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

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

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 İndirgeme Yöntemi, kat irtifakına esas bağımsız bölümlerin piyasa değeri tespitinde ise Emsal Karşılaştırma 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 Emsal Pay Oranları

Değerleme konusu parsel, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Emlak Pazarlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş.- Yeni Sarp İnşaat Madeni Yağ Petrol Ürünleri Turizm İthalat İhracat Ticaret ve Sanayi Ltd. Şti. ortak girişimi 10.08.2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 164.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 61.500.000 TL+KDV ve % 37,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır. Daha sonra sözleşmeye ek protokoller ile STG artışları olmuş, 31 numaralı sözleşmeye ek protokole göre Asgari Şirket Payı Toplam Geliri 267.063.052,20 TL'ye çıkarılmıştır. Arsa Satışı Karşılığı Toplam Gelirin artması halinde Şirket Payı Gelir Oranı % 37,51 olarak belirlenmiştir.

6.4. Emsal Araştırması

6.3.1 Çevrede Arsa Emsal Araştırması

İmar Durumu	Alan (m ²)	Satış Fiyatı (₺)	Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	İlgilisi	Açıklama
Konut, KAKS: 1,50	300,00	4.233.000,00 ₺	14.110,00	Gülner Yapı (0506 642 26 23)	Finans Merkezine çok yakın konumlu
Ticari	200,00	1.950.000,00 ₺	9.750,00	Timsa Yapı Gayrimenkul (0551 241 22 43)	Ataşehir Palladium Karşısında
Konut	183,33	800.000,00 ₺	4.363,72	Günışığı Gayrimenkul (0533 360 72 50)	Mimar Sinan Cami Karşısında hisse alanı (183,33 m ²)
Konut + Ticari, H: 9.50 m	250,00	1.875.000,00 ₺	7.500,00	Realty World (0216 456 97 04)	Yakın konumlu
Konut, H: 9.50 m	300,00	4.500.000,00 ₺	15.000,00	Realty World (0216 456 97 04)	Novada Avm Karşısında konumlu
Plan çalışması devam etmektedir.	264,40	1.750.000,00 ₺	6.618,76	Sahibinden (0532 674 77 07)	958 ada 14 parsel 3131/1. Sokak cepheli
Ticari, KAKS: 1,40	470,00	4.600.000,00 ₺	9.787,23	Timsa Yapı Gayrimenkul (0551 241 22 43)	Palladium Avm Karşısında konumlu

6.3.2 Çevrede Konut Emsal Araştırması

Proje Adı	Tipi	Alan (m ²)	Satış Fiyatı (₺)	Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	Kat	İlgilisi
Sarphan Finanspark	1+1	66,00	545.000,00 ₺	8.257,58	14	Remax Abc (0532 241 02 16)
Sarphan Finanspark	1+1	66,00	600.000,00 ₺	9.090,91	4	Chakra Gayrimenkul(0532 349 72 53)
Sarphan Finanspark	1+1	98,00	780.000,00 ₺	7.959,18	30	Platin Ataşehir Gayrimenkul Yatırım A.Ş.
Sarphan Finanspark	2+1	113,00	1.400.000,00 ₺	12.389,38	36	Wec Rüya Gayrimenkul (0532 455 45 95)
Sarphan Finanspark	3+1	131,00	1.768.680,00 ₺	13.501,37	33	Wec Rüya Gayrimenkul (0532 455 45 95)
Sarphan Finanspark	3+1	131,00	1.550.000,00 ₺	11.832,06	35	Remax İkon (0542 210 11 11)
Sarphan Finanspark	1+0	41,00	420.000,00 ₺	10.243,90	3	Reha Medin Gayrettepe Temsilciliği(0532 728 39 13)

Varyap Meridian	1+0	38,00	400.000,00 ₺	10.526,32	10	Turyap (0541 201 93 19)
Varyap Meridian	1+0	55,00	450.000,00 ₺	8.181,82	30	Madabu Proje Gayrimenkul (0532 495 89 57)
Varyap Meridian	1+1	76,00	650.000,00 ₺	8.552,63	22	Platin Ataşehir Gayrimenkul (0532 456 58 70)
Varyap Meridian	1+1	78,00	600.000,00 ₺	7.692,31	30	Vega Business(0532 763 18 93)
Varyap Meridian	2+1	120,00	950.000,00 ₺	7.916,67	20	Centry 21 Ece Emlak(0546 451 61 01)
Varyap Meridian	2+1	130,00	850.000,00 ₺	6.538,46	6	Nova Gayrimenkul (0532 694 4549)
Varyap Meridian	2+1	150,00	1.200.000,00 ₺	8.000,00	2	Ada Gayrimenkul (0537 368 0118)
Ataşehir Kentplus	3+1	135,00	1.045.000,00 ₺	7.740,74	4	Remax Fores (0532 256 79 96)
Ataşehir Kentplus	4+1	200,00	1.700.000,00 ₺	8.500,00	16	Turyap Batı Ataşehir(0532 235 03 32)
Ataşehir Kentplus	4+1	214,00	1.580.000,00 ₺	7.383,18	6	Taş Gayrimenkul (0532 477 08 87)
Uphill Court	1+1	70,00	530.000,00 ₺	7.571,43	10	Ataşehir ABC Gayrimenkul (0536 830 90 90)
Uphill Court	1+1	70,00	525.000,00 ₺	7.500,00	1	Turyap Ataşehir Grand Tower (0539 663 08 68)

6.3.3 Çevrede Ofis-Dükkan Emsal Araştırması

Proje Adı	Alan (m ²)	Satış Fiyatı (₺)	Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	Kat	İlgilisi
OFİS					
Sarphan Finanspark (C Blok)	66	1.400.000,00	21.212,12	5	EMLAK UZMANI KAÇMAZ EMLAK (0216 577 21 16)
Sarphan Finanspark (A Blok)	55	999.000,00	18.163,64	9	AKPINAR GAYRİMENKUL (0216 395 53 12)
Sarphan Finanspark (A Blok - 77 no.lu)	58	1.730.824,00	29.841,79		Barış Coşkun (0505 804 80 51)
Sarphan Finanspark (A Blok 274 ve 275 no.lu)	56	1.525.472,00	27.240,57	10	ilter Karacay (0549 748 78 02)
Sarphan Finanspark (C Blok)	61	1.150.000,00	18.852,46	6	Kaner Pakiç(0533 395 67 89)
Sarphan Finanspark (C Blok)	89	1.500.000,00	16.853,93	2	Atasay Emlak (0216 455 70 70)
Sarphan Finanspark (C Blok)	71	1.320.000,00	18.591,55		Mustafa Arman Özlen (0216 455 70 70)

Proje Adı	Alan (m ²)	Satış Fiyatı (₺)	Birim Satış Fiyatı (₺/m ²)	Kat	İlgilisi
My Prestige	50	625.000,00	12.500,00		Koza Emlak (0533 765 71 60)
My Prestige	74	650.000,00	8.783,78		Remax ABC Ticari(0532 422 35 08)
Deluxia Palace	40	335.000,00	8.375,00		Centry 21 (0533 725 12 86)
Deluxia Palace	38	330.000,00	8.684,21		Centry 21 (0533 725 12 86)
Uphill Towers	125	950.000,00	7.600,00		Era RDG Gayrimenkul(0546 932 51 88)
Uphill Towers	150	1.285.000,00	8.566,67		Continent Gayrimenkul(0546 932 51 88)
Varyap Meridian	181	1.350.000,00	7.458,56		Remax ABC Ticari(0532 713 41 64)
Varyap Meridian	73	520.000,00	7.123,29		Turyap Ataşehir Grand Tower(0532 442 62 81)
Varyap Meridian	230	1.890.000,00	8.217,39		Vega Business Gayrimenkul(0532 392 73 45)
Varyap Meridian	202	1.950.000,00	9.653,47		İmaj İnş.(0533 925 80 29)
DÜKKAN					
Sarphan Finanspark (A Blok)	90	2.550.000,00	28.333,33	3	Mustafa Aydın (0533 393 62 16)
Sarphan Finanspark (B Blok)	130	2.900.000,00	22.307,69		Boneva Danışmanlık (0506 682 64 82)
Sarphan Finanspark (A Blok)	244	6.000.000,00	24.590,16	2	Remax ABC Ticari(0532 713 41 64)
Sarphan Finanspark	54	3.750.000,00	69.444,44		Remax Piramit(0532 564 75 34)
Sarphan Finanspark	300	13.750.000,00	45.833,33		S/A Gayrimenkul(0536 933 00 00)
Sarphan Finanspark (A Blok)	65	2.200.000,00	33.846,15		Ali Değer(0532 423 37 88)
Varyap Meridian B Blok	280	9.200.000,00	32.857,14		Hüryap - Ataşehir (0532 549 25 03)
Varyap Meridian	210	6.500.000,00	30.952,38		EmlakBox(0533 139 40 03)

6.5. Maliyet Yaklaşımı İle 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.

- **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) 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.

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Arsa Değeri Tespiti:

Rapora konu taşınmazın bulunduğu bölgede yapılan incelemeler sonucu, taşınmazın yeri, konumu, sosyal ve kültürel donatı alanlarına uzaklığı, topografik yapısı, imar durumları gibi tüm etkenler birlikte incelenerek taşınmazın birim m² değeri ve toplam değeri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değer

Arsa Değeri = 20.714,48 m² x 8.500,00 = 176.073.080,00 ₺ ≈ 176.073.000,00 ₺

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Konu parselin üzerinde yer alan yapının değeri için; Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2015 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri doğrultusunda maliyet bedelleri (5A yapı sınıfı 1.230,00 ₺/m², 4B yapı sınıfı 860,00 ₺/m², 3B yapı sınıfı 700,00 ₺/m²) esas alınmış ancak projenin nitelikli bir proje olması sebebi ile bu birim maliyetlerin takribi %20-%25 oranında yüksek olabileceği öngörülmüştür.

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 maliyetleri, toplam maliyetlerin % 5 oranında kısmını oluşturacağı düşünülmektedir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup rapor tarihi itibarıyla inşaat seviyesi % 93.71' dir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok	Kapalı Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	m ² Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
A	53.131,86	V-A	1.750,00	92.980.755,00
B	75.205,81	V-A	2.500,00	188.014.525,00
C	22.094,00	IV-B	1.500,00	33.141.000,00
D	22.894,00	III-B	1.000,00	22.894.000,00
E	16.359,75	III-B	1.000,00	16.359.750,00
F	9.922,41	III-B	1.000,00	9.922.410,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%	18.165.622,00
Toplam	199.607,83			381.478.062,00
Yapının Tamamlanma Oranı, %		93,71%	Yapının Mevcut Değeri, ₺	357.483.091,90

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Arsa Değeri,₺	Yapının Mevcut Değeri, ₺	Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺
176.073.080,00	357.483.091,90	533.556.171,90

Olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	533.556.171,90
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı, %	37,51%
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺	200.136.920,08

Projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri ise $533.556.171,90 \text{ ₺} \times 0,3751 = 200.136.920,08 \text{ ₺}$ olarak hesap edilmiştir.

Ancak ek 31 numaralı protokol ile yüklenicinin taahhüt ettiği miktar (Emlak Konut GYO A.Ş. Asgari Şirket Payı Toplam Geliri) **267.063.052,20 ₺** olduğundan, bu değer Projenin Mevcut Durum Değerinden Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer olarak kabul edilmiştir.

6.6. Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Arsa Değeri = 20.714,48 m² x 8.500,00 = 176.073.080,00 ₺ ≈ 176.073.000,00 ₺

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Yapının %100 tamamlanması durumundaki maliyet bedeli hesaplanmıştır:

Arsa Değeri, ₺	Yapının Değeri, ₺	Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺
176.073.080,00	381.478.062,00	557.551.142,00

Olarak hesap edilmiştir.

6.7. Gelir Yöntemi İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Rapora konu projede onaylı çarşaf listesi doğrultusunda satılabilir alanlar aşağıdaki gibidir.

Ada/Parsel	3317/5
Parsel Yüzölçümü, m ²	20.714,48
Satılabilir Konut Alanı, m ²	27.772,22
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	8.993,01
Satılabilir İşyeri Alanı, m ²	27.262,58
Satılabilir Ofis Alanı, m ²	5.917,47
Toplam Satılabilir Alan, m²	69.945,28
Toplam İnşaat Alanı, m²	199.607,83

Proje için tahmini satış ve tamamlanma projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2016	2017
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	94%	6%	0%
Toplam İnşaat Alanı, m ²	199.607,83		
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	187.052,50	12.555,33	0
Konut Satış Hızı, %	97,31%	3%	0%
Dükkan Satış Hızı, %	80,18%	10%	10%
İşyeri Satış Hızı, %	72,61%	14%	14%
Ofis Satış Hızı, %	73,36%	13%	13%
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Konut Satılan Alanı, m ²	27.026,16		
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Dükkan Satılan Alanı, m ²	7.210,67		
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen İşyeri Satılan Alanı, m ²	19.794,20		
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Ofis Satılan Alanı, m ²	4.341,01		

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Hesaplamalarda 10.02.2016 tarihli T.C. Merkez Bankası döviz kuru olarak; 1 ABD \$: 2,9336 ₺ karşılığı ve 1 € : 3,3048 ₺ karşılığı kullanılmıştır.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı X yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde hesaplanmaktadır.
- 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%

Proje bünyesindeki ünitelerin birim satış bedelleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	7.500,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, \$	2.556,59
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺	18.500,00
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, \$	6.306,24
Ortalama İşyeri Satış Bedeli, ₺	12.000,00
Ortalama İşyeri Satış Bedeli, \$	4.090,54
Ortalama Ofis Satış Bedeli, ₺	10.000,00
Ortalama Ofis Satış Bedeli, \$	3.408,78

Değerlemede taşınmazın bulunduğu bölgedeki konut projelerinde hali hazırda satışta olan emsaller bulunarak, bu verilerin düzenlenmesi sonucu daire için ortalama satış birim değerleri rezidanslar için 7.500,00 ₺/m², dükkanlar için 18.500,00 ₺/m², işyerleri için 12.000,00 ₺/m² ve ofisler için 10.000,00 ₺/m² olarak alınmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemi uygulanırken yıllara yaygın hasılat akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değere getirilmiştir. Raporun yazıldığı tarihte gerçekleştirilecek olan satış oranı aşağıdaki tabloda rezidanslar, ofisler, işyerleri ve dükkanlar için ayrı ayrı gösterilerek gerçekleşmesi beklenen bu satışlarla elde edilen toplam getiriye ulaşılmıştır.

Tahmini %10 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımlarının toplam değeri tabloda gösterilmiştir.

İNA Analizi rapor ekinde sunulmuş olup, gelirlerin bugünkü değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı %37,51 oranı doğrultusunda hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gelirlerin Bugünkü Değeri, ₺	745.802.594,88
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	37,51%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat	279.750.553,34

Sonuç olarak, İstanbul Ümraniye 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Emlak Konut GYO hasılat payı %37,51'dir. Buna göre Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 279.750.553,34 ₺ olarak hesap ve takdir edilmiştir. (Bu değer geliştirilmiş arsa değeridir.)

Emsal değeri ile tespit edilen arsa değeri ile gelecekte elde edilecek tahmini kazançların günümüzdeki değerinin hesap edilmesi ile bulunan arsa değeri arasındaki fark değerlendirildiğinde; emsal yöntemi ile bulunan değer piyasa verilerine dayandığı için, istikrarlı bir ekonomiye ve değişmeyeceği öngörülen iskonto oranı verilerine dayalı gelir indirgeme yöntemi değerine tercih edilmiştir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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 Gelir Yaklaşımı ile elde edilen değeri takdir edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
Maliyet Yaklaşımı	557.551.142,00
Gelir Yaklaşımı	745.802.594,88

Sonuç olarak Gelir Yöntemi ile takdir edilen değer gayrimenkulün piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

8 SONUÇ

8.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi 3317 ada 5 numaralı parsel üzerinde bulunana Sarphan Finanspark Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile kat irtifakına esas stokta yer alan 166 adet bağımsız bölümün yasal durumunun ve adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul'un **20.07.2007** tarih ve **27/781** sayılı toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Rapora konu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	533.556.171,90 ₺
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUY GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	267.063.052,20 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	745.802.594,88 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	279.750.553,34 ₺
166 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN KDV HARIÇ TOPLAM DEĞERİ	153.222.702,00 ₺
166 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN KDV DAHİL TOPLAM DEĞERİ	180.802.788,36 ₺

Değerleme Uzmanı



Elif ÖZEL GÖRÜCÜ

(Şehir ve Bölge Plancısı)

Lisans No: 402613

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Fatih PEKTAŞ

(Harita Yüksek Mühendisi)

Lisans No: 400375

Rapor Eki:

- 1- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
- 2- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Vaziyet ve Kat Planları
- 3- 166 Adet Bağımsız Bölüm Değer Listesi
- 4- İNA Analizi
- 5- Değerleme Uzmanları Lisans Belgeleri
- 6- Rapora Konu Gayrimenkullerin Tapu Belgeleri
- 7- Rapora Konu Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları
- 8- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait İmar Durum Belgesi
- 9- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatları
- 10- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Çarşaf Liste
- 11- Rapora Konu Gayrimenkullere Ait Mahal Listesi
- 12- Yapı Denetimine İlişkin Yazışmalar