



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 AVCILAR EBRULİ ISPARTAKULE PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



18.01-01-031  
ŞUBAT, 2018



### GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>	İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi, 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli Ispartakule Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri ve proje bünyesinde yer alan 27 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM</b>	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>RAPOR NUMARASI</b>	18.01-01-031
<b>RAPOR TARİHİ</b>	09.02.2018

### DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
		633/2	21.252,85	124/12251
	678/11	19.915,64	122/12023	03.04.2015/6909
<b>MEVCUT KULLANIM</b>	678 ada 11 parsel üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir. 633 ada 2 parsel üzerinde henüz inşai faaliyetler başlamamıştır.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PAREL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	633	2	Ticaret Alanı	E=2,00 Hmaks:Serbest
678	11			

### DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

<b>PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ</b>	99.341.552 ₺
<b>PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ</b>	82.336.980 ₺
<b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ</b>	461.513.891 ₺
<b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ</b>	132.000.000 ₺

## İÇİNDEKİLER

<b>1.RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>5</b>
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
<b>2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>6</b>
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
<b>3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ</b>	<b>8</b>
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar	8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar	8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	13
3.3.1 Pazar Yaklaşımı	14
3.3.2 Gelir Yaklaşımı	14
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı	15
<b>4. GENEL, ÖZEL VERİLER</b>	<b>17</b>
4.1 Global Ekonomik Görünüm	17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm	18
4.3 Demografik Veriler	20
<b>5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER</b>	<b>22</b>
5.1 Bölge Analizi	22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri	25
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	27
5.4 Kadastral Durum Bilgileri	28
5.5 İmar Durum Bilgileri	29
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri	30
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	32
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri	32
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması	34
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	34
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler	34
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	35
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım	35
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	35
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	35
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	35
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI</b>	<b>36</b>
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri	36
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	36

6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	36
6.4 Emsal Araştırması .....	37
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması.....	37
6.4.2 Konut Emsal Araştırması .....	38
6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması .....	39
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri .....	40
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri.....	42
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri .....	43
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>45</b>
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	45
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	45
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	45
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	46
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>47</b>
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	47
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	47
<b>RAPOR EKLERİ: .....</b>	<b>48</b>

## **1.RAPOR BİLGİLERİ**

### **1.1 Rapor Tarihi**

09.02.2018

### **1.2 Rapor Numarası**

18.01-01-031

### **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, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli Ispartakule Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 27 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### **1.4 Değerleme Tarihi**

05.02.2018

### **1.5 Raporu Hazırlayanlar**

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

### **1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı**

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

### **1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası**

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 31.01.2018 tarihinde imzalanan 2018/018 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](http://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, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli Ispartakule Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 27 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## 2.4 Uygunluk Beyanı

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

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

### 3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

#### 3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

##### KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/₺	05.02.2018 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 3,7756 ₺ esas alınmıştır.
€/₺	05.02.2018 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 4,7021 ₺ esas alınmıştır.

#### 3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

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

##### Değer Esasları

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

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

##### UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
  - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:



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

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

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

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

### **Varsayılan Kullanım**

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

### **Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım**

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

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

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

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

2. Pazar Kirası

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

3. Makul Değer

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

4. Yatırım Değeri/Bedeli

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

5. Sinerji Değeri

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

6. Tasfiye Değeri

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

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

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

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

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

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

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

**4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)**

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

### 3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
  - Pazar Yaklaşımı,
  - Gelir Yaklaşımı, ve
  - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
  - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
  - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
  - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
  - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

### 3.3.1 Pazar Yaklaşımı

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

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

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

### 3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi 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 olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

### 3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. *Katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

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

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

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

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

### **Taşınmaz Mülkiyet Hakları**

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

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

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

### **Geliştirme Amaçlı Mülk**

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

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



#### 4. GENEL, ÖZEL VERİLER

##### 4.1 Global Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

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

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

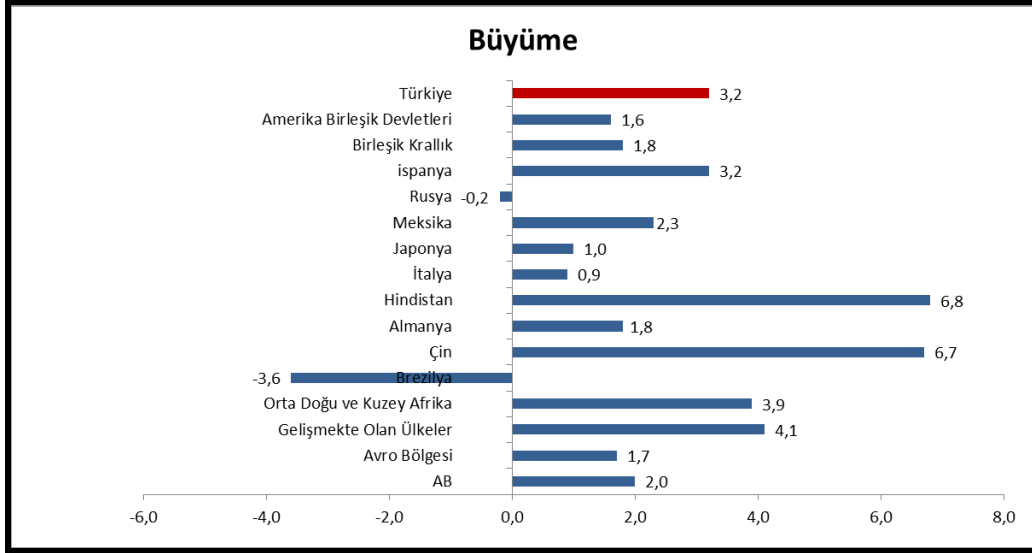
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

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

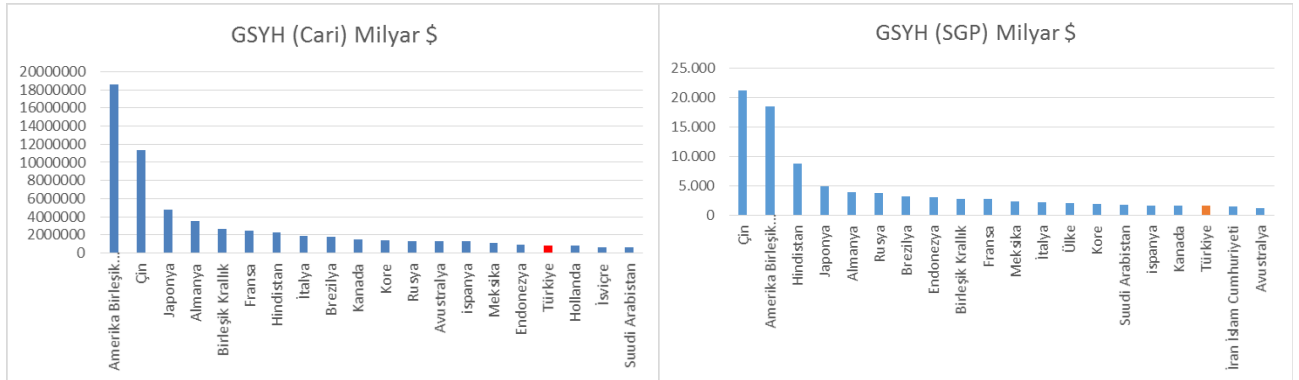
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

## 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

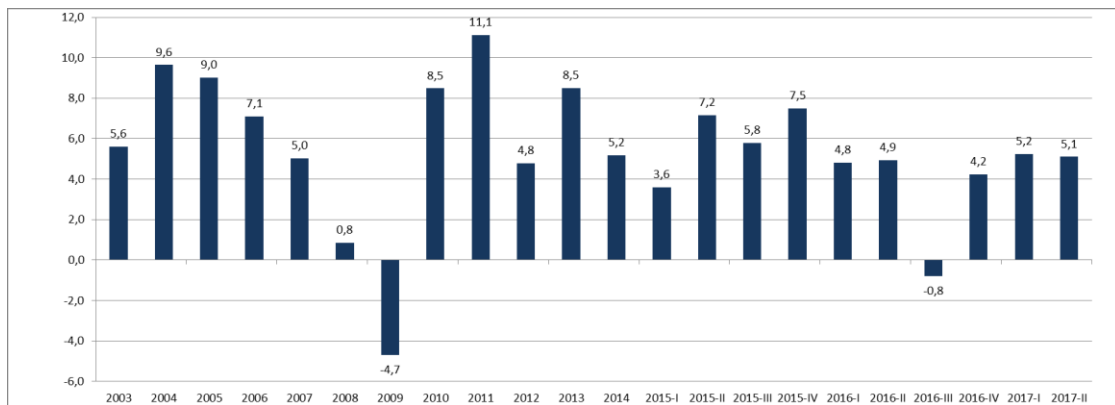
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



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

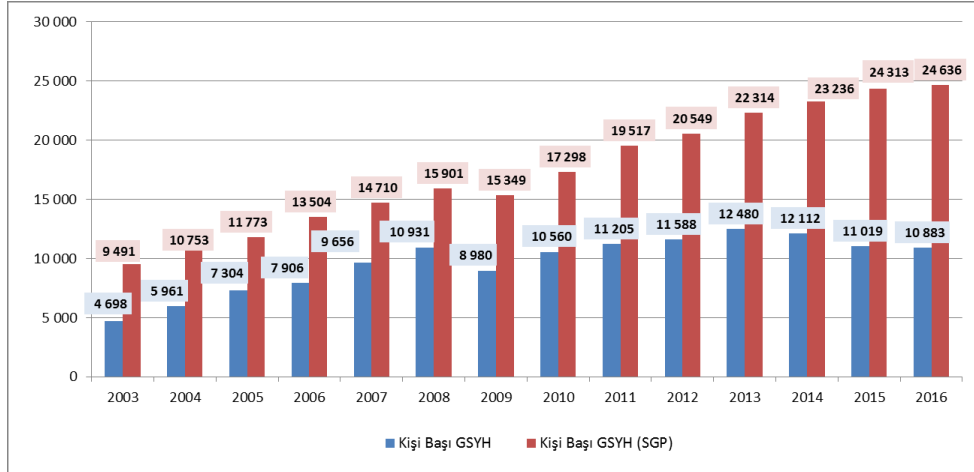


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye,2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK

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

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

#### Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



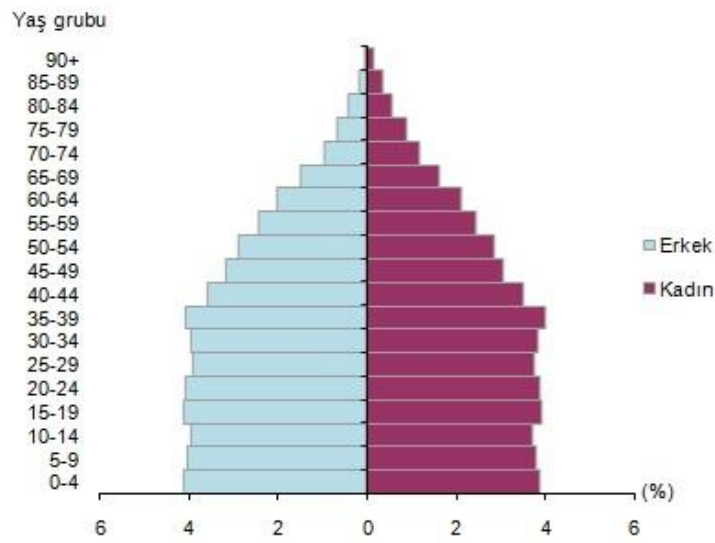
Kaynak:TÜİK

### 4.3 Demografik Veriler

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

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

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



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

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

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

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

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

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

**Avcılar:** İstanbul'un Batısında, Marmara Denizi sahilinde, İstanbul merkezine 27 kilometre uzaklıktadır. Doğusunda Küçükçekmece gölü ve Küçükçekmece İlçesi, batısında Esenyurt ve Beylikdüzü İlçeleri, kuzeyinde Başakşehir İlçesi, Güneyinde ise Marmara Denizi ile çevrelenmiş ve yaklaşık 4.208 hektar yani 42 milyon m<sup>2</sup>'lik bir yüzölçümüne sahiptir. TEM otoyolu ile E-5 (D-100) karayolu ilçe sınırları içinden geçmektedir.

27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile Avcılar Mahallesinin Küçükçekmece İlçesinden ayrılarak; Avcılar İlçesi olmasına ve ilçeye 9 mahalle bağlanmasına karar verilmiştir. Sonraki yıllarda mahalle sayısı 10'a çıkarılarak ilçe şu anki yönetim bölümlerine dönüştürülmüştür. İlçe; Avcılar Merkez Mahallesi, Ambarlı Mahallesi, Cihangir Mahallesi, Gümüşpala Mahallesi, Denizköşkler Mahallesi, Üniversite Mahallesi, Mustafa Kemal Paşa Mahallesi, Firuzköy Mahallesi, Tahtakale Mahallesi ve Yeşilkent Mahallesi olmak üzere 10 mahalleden oluşmaktadır.

Avcılar İlçesi'nin sanayi tesislerinin gelişmesiyle balıkçılık, bağcılık ve tarım tarihe karışmış bunların yerini sanayi, ticaret ve rekreasyon (eğlence-dinlenme) almıştır. Avcılarda sanayi için uygun faktörlerin oluşumu, çok kısa bir zamanda gelişimi oluşturmuş ve Firuzköy yolu üzerinde arsa-sermaye işbirliği ile birçok fabrika kurulmuştur. Avcılar'da başta madeni eşya, dokuma, giyim eşyası olmak üzere irili ufaklı 250'den fazla sanayi tesisi faaliyettedir. Buna göre nüfusun %40'ından fazlasını işçiler, %10'unu bölge esnafı ve küçük çapta memur kesimi oluşturmaktadır. İlçede birçok eğitim kurumu vardır. Bu kurumların içinde İstanbul Üniversitesi Avcılar Kampüsü büyük öneme sahiptir.

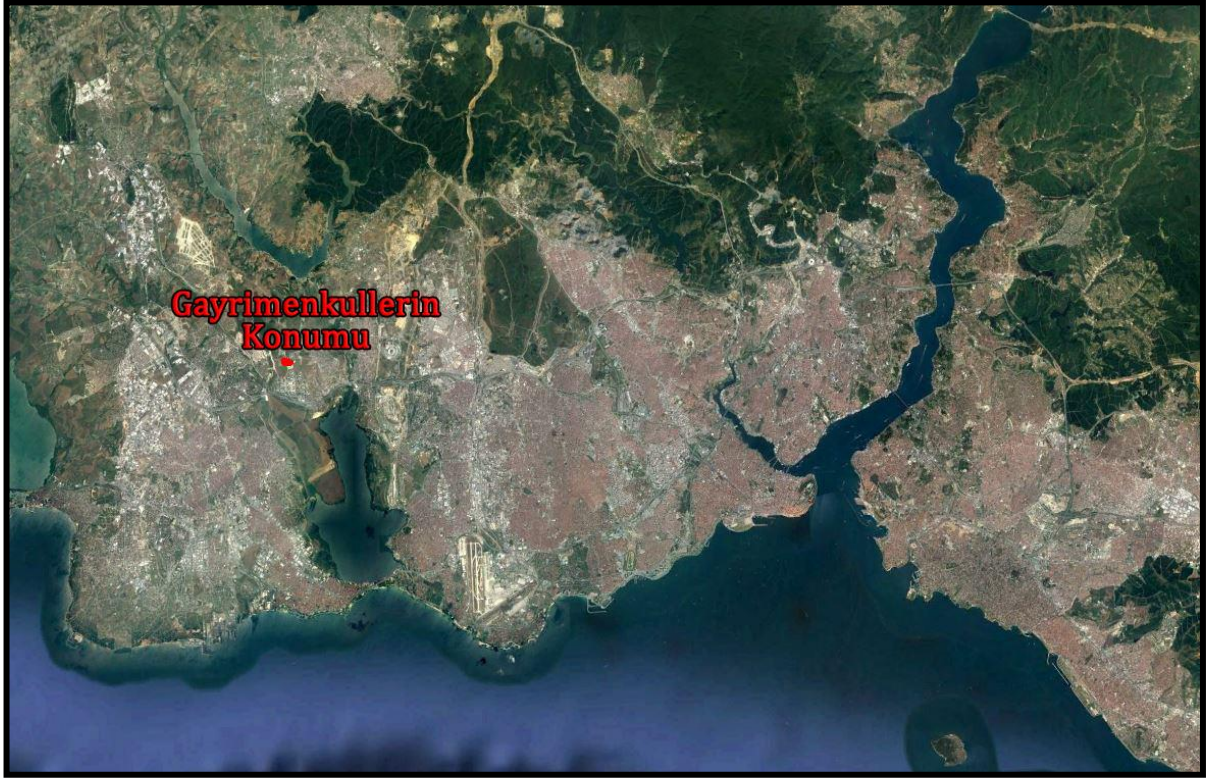


Avcılar nüfusu 2017 yılı ADNK verilerine göre 435.682 kişidir. Bu nüfus 217.896 (%50,01) erkek ve 217.786 (%49,99) kadından oluşmaktadır.



## 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi, 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli Ispartakule Projesinde yer almaktadır. Bölge toplu konut alanı olarak belirlenmiş olup, toplam 45.000 konut hacmine sahiptir. Hızla nitelikli konut projelerinin uygulanmaya başladığı bölgede Stüdyo 24, Unikonut, Vaditepe, Avrupa Konutları Ispartakule 1. Etap evleri, Koza Ispartakule Evleri, Fideltus İnşaatın Olimpos, Efes gibi toplu konut projeleri, Ağaoglu İnşaatın My Town Projesi, İhlas İnşaatın Bizim Evler Projeleri Etaplar halinde uygulamaya geçmiştir. Tüm Projeler prestijli, sosyal donatı içerikli olarak planlanmaktadır. Bölge Ulaşım ağı, çevresel etkileşimi, yapı kalitesi, yatırımcı kalitesi açısından nitelikli bir konumdur. İstanbul'un önemli ulaşım yollarından olan O-3 (TEM) Karayolu kenarında, doğrudan Ispartakule kavşağı ile bağlantı sağlanan nitelikli ve bilinen bir yer durumundadır. 633 ada 2 parsel takribi olarak 41,071536 kuzey, 28,711355 doğu koordinatlarında, 678 ada 11 parsel ise takribi 41,071900 kuzey, 28,709488 doğu koordinatlarında konumlanmıştır.



### Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, E-80 Karayoluna 2 km, D-100 Karayoluna 10 km, Ispartakule Mevkine 1 km Atatürk Olimpiyat Stadına 6 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne 39 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 34 km, Yavuz Sultan Selim Köprüsüne 55 km, Atatürk Havaalanına 16 km uzaklıktadır.



### 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 31.01.2018 tarih saat 18:24'te Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden temin edilmiştir.

- 633 ada 2 parsel numaralı gayrimenkulün üzerinde 07.12.2017 tarih 24220 yevmiye numarası ile "Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır" beyanı bulunmaktadır.

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ						
Kayıdı Alan: CÜNEYT KOYUN			Tarih: 1/31/2018 6:24:23 PM			
MakbuzNo: 014118036763		DekontNo: 20180131-824-F01556		BaşvuruNo: 3676		
Taşınmaz Tipi:	AnaTasınmaz	Ada/Parsel:	633/2			
Taşınmaz ID:	88814406	Yüzölçüm(m2):	19915.64			
İl/İlçe	İSTANBUL/AVCILAR	Ana Taşınmaz Nitelik:	Arsa			
Kurum Adı:	Avcılar TM					
Mahalle/Köy Adı:	FİRÜZKÖY M					
Mevkii:	-					
Cilt/Sayfa No:	122/12023					
Kayıt Durum:	Aktif					
TAŞINMAZA AİT ŞERH BEYAN İRTİFAK BİLGİLERİ						
Ş/B/İ	Açıklama	Malik/Lehtar	Tesis Kurum Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye		
Beyan	Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır.	-	Avcılar TM İmar (TSM) 03/04/2015 - 24220	-		
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
(Hisse) Sistem No	Malik	El Birliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi-Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
(H1) 298910784	(SN:5560115) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	19915.64	Avcılar TM İmar (TSM) 03/04/2015 - 6909	-

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ						
Kayıdı Alan: CÜNEYT KOYUN			Tarih: 1/31/2018 6:22:29 PM			
MakbuzNo: 014118036743		DekontNo: 20180131-824-F01551		BaşvuruNo: 3674		
Taşınmaz Tipi:	AnaTasınmaz	Ada/Parsel:	678/11			
Taşınmaz ID:	94592266	Yüzölçüm(m2):	21252.85			
İl/İlçe	İSTANBUL/AVCILAR	Ana Taşınmaz Nitelik:	ARSA			
Kurum Adı:	Avcılar TM					
Mahalle/Köy Adı:	FİRÜZKÖY M					
Mevkii:	İSPARTAKULE					
Cilt/Sayfa No:	124/12251					
Kayıt Durum:	Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
(Hisse) Sistem No	Malik	El Birliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi-Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
(H1) 361318295	(SN:5560115) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	21252.85	Avcılar TM Tevhit İşlemi (TSM) 08/11/2016 - 24421	-

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

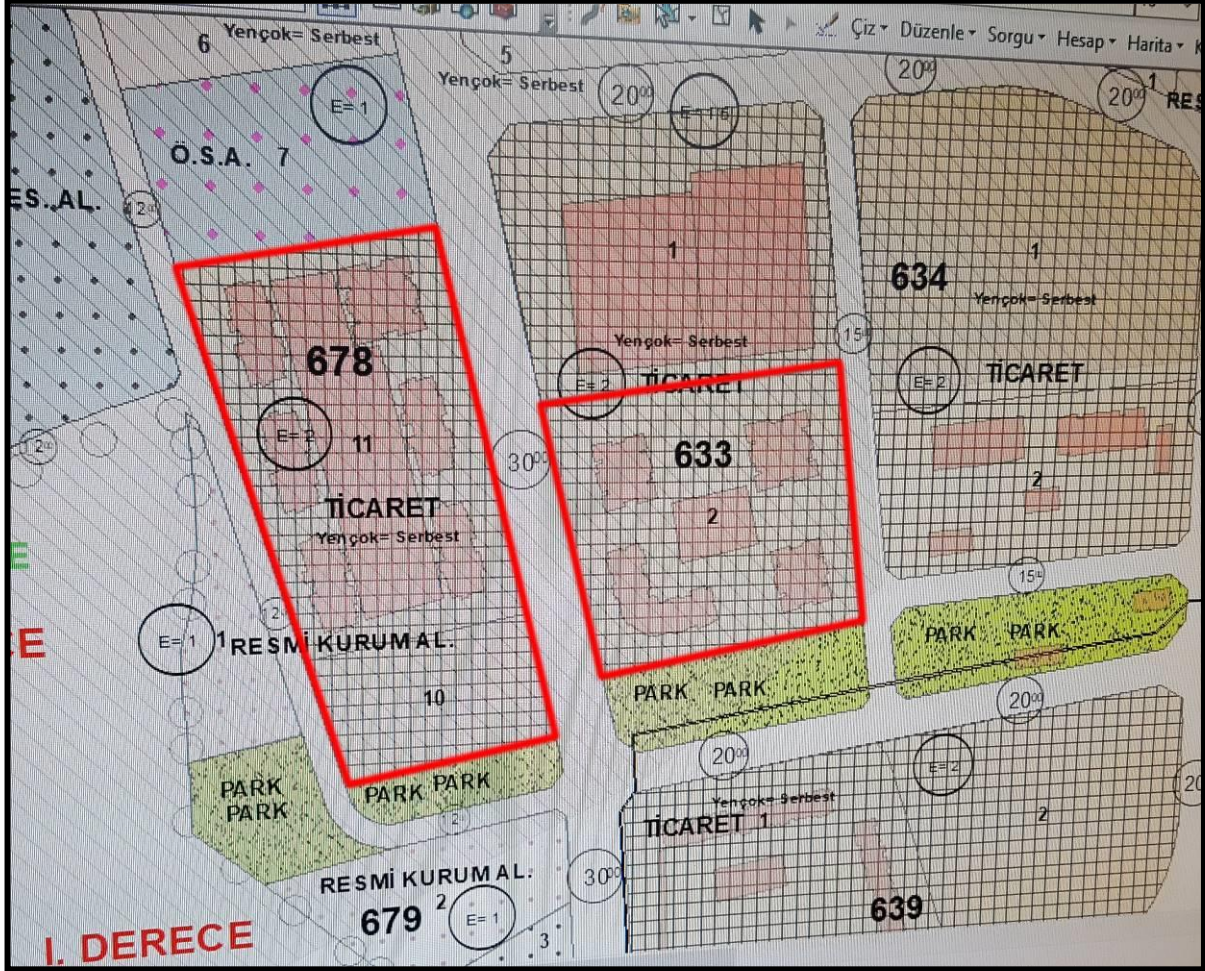
Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu ana taşınmazların kadastral durum bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada/Parsel	Nitelik	Yüzölçüm(m <sup>2</sup> )
İstanbul	Avcılar	Firüzköy	633/2	Arsa	19.915,64
İstanbul	Avcılar	Firüzköy	678/11	Arsa	21.252,85



## 5.5 İmar Durum Bilgileri

Avcılar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre 633 ada 2 parsel ile 678 ada 11 parsel, 30.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Tahtakale Ispartakule Revizyon ve İlave Uygulama İmar Planında E:2,00 H: Serbest yapılaşma Şartlarında "Ticaret Alanı" olarak planlanmıştır.



Plan Notlarına göre;

35. Planda ticaret olarak gösterilen alanlarda; büro, İşhanı, gazino, lokanta, çarşı, çok katlı mağaza, banka, otel, sinema, tiyatro salonu, apart daire, ofis, sosyo kültürel tesis, yönetim ile ilgili tesisler, özel eğitim tesisleri, özel sağlık tesisleri gibi kullanımlar yer alabilir.

Plan notlarının tamamı eklerde yer almaktadır.

## 5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Avcılar Belediye Başkanlığı ve Avcılar Tapu Müdürlüğünde yapılan araştırmalarda 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel için alınmış olan yapı ruhsatları ve mimari proje bilgileri aşağıdaki gibidir.

### ➤ Mimari Proje Bilgileri

Mimari Proje Bilgileri			
Ada/Parsel	Blok	Tarih	No
633-2	A1	2.1.2017	0001
	B		
	C1		
	C2		
	Otopark Ve Sosyal Tesis		
678/11	A2	2.1.2017	0002
	D1		
	D2		
	D3		
	D4		
	D5		
	Otopark Ve Sosyal Tesis		

### ➤ Ruhsat Bilgileri

#### 633 Ada 2 Parsel

Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kat Sayısı		Yapı Sınıfı
A1	3.02.2017	30-1	Yeni Yapı	Mesken	166	21.115,08	Yol Kotu Altı	2	VA
				Ortak Alan	-	10.866,92	Yol Kotu Üstü	28	
				<b>Toplam</b>	<b>166</b>	<b>31.982,00</b>		<b>30</b>	
B	3.02.2017	30-2	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	17	4.075,38	Yol Kotu Altı	1	IVA
				Mesken	36	3.755,92	Yol Kotu Üstü	5	
				Ortak Alan	-	1.778,70			
				<b>Toplam</b>	<b>53</b>	<b>9.610,00</b>		<b>6</b>	
C1	3.02.2017	30-3	Yeni Yapı	Mesken	136	14.389,00	Yol Kotu Altı	2	VA
				Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	4	160,00	Yol Kotu Üstü	23	
				Ortak Alan	-	6.838,00			
				<b>Toplam</b>	<b>136</b>	<b>21.387,00</b>		<b>25</b>	
C2	3.02.2017	30-4	Yeni Yapı	Mesken	79	8.359,00	Yol Kotu Altı	1	IVC
				Ofis ve İşyeri	8	2.733,00	Yol Kotu Üstü	15	
				Ortak Alan	-	4.214,00			
				<b>Toplam</b>	<b>87</b>	<b>15.306,00</b>		<b>16</b>	
Otopark-Sosyal Tesis	3.02.2017	30-5	Yeni Yapı	Halka Açık İkamet Yerleri	1	927,34	Yol Kotu Altı	2	IIIA
				Ortak Alan (Garaj)		15.867,36	Yol Kotu Üstü	1	
				Ortak Alan		609,30			
				<b>Toplam</b>	<b>1</b>	<b>17.404,00</b>		<b>3</b>	

**678 Ada 11 Parsel**

Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kat Sayısı		Yapı Sınıfı
A2	3.02.2017	29-1	Yeni Yapı	Mesken	121	15.399,00	Yol Kotu Altı	3	VA
				Ofis ve İşyeri	5	1.839,00	Yol Kotu Üstü	21	
				Ortak Alan	-	8.525,00			
				<b>Toplam</b>	<b>126</b>	<b>25.763,00</b>		<b>24</b>	
D1	3.02.2017	29-2	Yeni Yapı	Mesken	50	8.529,60	Yol Kotu Altı	3	IVC
				Ofis ve İşyeri	11	2.352,40	Yol Kotu Üstü	13	
				Ortak Alan	-	3.048,00			
				<b>Toplam</b>	<b>61</b>	<b>13.930,00</b>		<b>16</b>	
D2	3.02.2017	29-3	Yeni Yapı	Mesken	52	8.833,00	Yol Kotu Altı	2	IVC
				Ofis ve İşyeri	11	2.175,00	Yol Kotu Üstü	14	
				Ortak Alan		2.768,00			
				<b>Toplam</b>	<b>63</b>	<b>13.776,00</b>		<b>16</b>	
D3	3.02.2017	29-4	Yeni Yapı	Mesken	28	4.725,00	Yol Kotu Altı	1	IVA
				Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	39,95	Yol Kotu Üstü	7	
				Ortak Alan		1.619,05			
				<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>6.384,00</b>		<b>8</b>	
D4	3.02.2017	29-5	Yeni Yapı	Mesken	28	4.725,00	Yol Kotu Altı	1	IVA
				Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	39,95	Yol Kotu Üstü	7	
				Ortak Alan		1.619,05			
				<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>6.384,00</b>		<b>8</b>	
D5	3.02.2017	29-6	Yeni Yapı	Mesken	28	4.725,00	Yol Kotu Altı	1	IVA
				Ortak Alan (Kapıcı Dairesi)	1	39,95	Yol Kotu Üstü	7	
				Ortak Alan		1.619,05			
				<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>6.384,00</b>		<b>8</b>	
Otopark-Sosyal Tesis	3.02.2017	29-7	Yeni Yapı	Halka Açık İkamet Yerleri	1	715,00	Yol Kotu Altı	2	IIIA
				Ortak Alan (Garaj)		13.993,00	Yol Kotu Üstü	1	
				<b>Toplam</b>		<b>14.708,00</b>		<b>3</b>	

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

## 5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Rapora konu projeye ilişkin yapı denetimleri Zeytinlik Mahallesi, Yakut Sokak, Emek Apt. No:4 D:2-5 Bakırköy/İSTANBUL adresli Karabağ 1 Yapı Denetim Limited Şirketi yapılmıştır.

## 5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

### 633 Ada 2 Parsel

- Parsel dörtgen biçimindedir.
- Topografik olarak düze yakındır.
- Parsel üzerindeki proje bilgileri aşağıdaki gibidir.

Nitelik	BB Sayısı	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
Mesken	417	47.619,00
Ofis ve İşyeri	25	6.808,38
<b>Toplam</b>	<b>442</b>	<b>54.427,38</b>

Blok	Tip	Adet	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )
A1	2+1 Daire	54	6.903,36
	3+1 Daire	112	18.839,52
	<b>Toplam</b>	<b>166</b>	<b>25.742,88</b>
B	2+1 Daire	36	4.170,02
	Dükkan	17	2.418,35
	<b>Toplam</b>	<b>53</b>	<b>6.588,37</b>
C1	<b>2+1 Daire</b>	<b>136</b>	<b>17.434,64</b>
C2	2+1 Daire	79	9.958,53
	Dükkan	8	1.348,81
	<b>Toplam</b>	<b>87</b>	<b>11.307,34</b>
<b>Toplam</b>		<b>442</b>	<b>61.073,23</b>

- Parsel üzerinde inşai faaliyetlere başlanmamıştır.

Parsele ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.



### 678 Ada 11 Parsel

- Parsel dörtgen biçimindedir.
- Topografik olarak engebeli yapıdadır.
- Parsel üzerindeki proje bilgileri aşağıdaki gibidir.

Nitelik	BB Sayısı	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
Mesken	307	46.936,60
Ofis ve İşyeri	27	6.366,40
<b>Toplam</b>	<b>334</b>	<b>53.303,00</b>

Blok	Tip	Adet	Satışa Esas Brüt Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )
A2	2+1 Daire	39	4.997,85
	3+1 Daire	82	13.826,02
	Dükkan	5	834,06
	<b>Toplam</b>	<b>126</b>	<b>19.657,93</b>
D1	3+1 Daire	24	3.972,68
	4+1 Daire	26	5.221,73
	Dükkan	11	1.144,65
	<b>Toplam</b>	<b>61</b>	<b>10.339,06</b>
D2	3+1 Daire	26	4.287,86
	4+1 Daire	26	5.206,18
	Dükkan	11	1.073,26
	<b>Toplam</b>	<b>63</b>	<b>10.567,30</b>
D3	2+1 Daire	1	136,37
	3+1 Daire	13	2.259,93
	4+1 Daire	14	2.913,00
	<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>5.309,30</b>
D4	2+1 Daire	1	136,95
	3+1 Daire	13	2.269,37
	4+1 Daire	14	2.925,32
	<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>5.331,64</b>
D5	2+1 Daire	1	136,28
	3+1 Daire	13	2.258,35
	4+1 Daire	14	2.911,06
	<b>Toplam</b>	<b>28</b>	<b>5.305,69</b>
<b>Toplam</b>		<b>334</b>	<b>56.510,92</b>

- 11.01.2018 tarihli Hakedişe göre projenin tamamlanma oranı % 7,74'tür.

Parsele 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,
- D-100 Karayolu ve TEM Oto Yoluna yakın konumlu olması.

### Olumsuz Özellikler

- Projenin tamamlanmamış olması,
- 633 ada 2 parselin Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığı olarak tescil edilmesiyle, inşaat sürecinin uzayacağını düşünülmektedir.

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

Avcılar Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre, 633 ada 2 parsel, 678 ada 8 ve 678 ada 9 parsellerin 03.04.2015 tarih 6909 yevmiye numarası ile imar uygulaması sonucu oluşmuştur. 678 ada 8 ve 9 numaralı parsellerin 08.11.2016 tarih 24421 yevmiye numarası ile tevhit edilerek 678 ada 11 numaralı parsel oluşmuştur. 678 ada 8 numaralı parsel 508 ada 4 parselin, 678 ada 9 parsel, 523 ada 1 numaralı parselin 03.04.2015 tarih 6909 yevmiye numaralı işleminden oluşmuştur.

633 ada 2 parsel numaralı gayrimenkulün tapu kaydında 07.12.2017 tarih 24220 yevmiye numarası ile "Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır" beyanı bulunmaktadır. İstanbul 1. Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 23.11.2017 tarih 3014 sayılı kararında, Herhangi bir tescil kararı bulunmayan, herhangi bir sit ya da koruma alanında kalmayan, İstanbul 1 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulunun 02.09.2015 tarih 1515 sayılı kararı ile ekli haritada belirtilen kazı yapılacak yerler dışında, sınırları belirlenen alanlarda yer alan boş parsellerde temel kazısının İstanbul Arkeolojik Müzeleri Müdürlüğü'nün denetiminde yapılmasına karar verilmesine istinaden yapılan çalışmada yaklaşık 113-116 metre kotları arasında kireç harç taban üzerine oturtulmuş ve yanları kireç harcı parçalı küçük taşlarla kaplanmış kuzey-güney doğrultulu, 15 cm çapında 38 cm uzunluğunda pişmiş toprak künklerden oluşan ve 141 metresi tespit edilen bir künk dizisi bulunduğu tespit edilmiştir.

Buna istinaden 633 ada 2 parselin 2863 sayılı yasaının 6. Maddesi kapsamında korunması gerekli kültür varlığı olarak tesciline ve koruma grubunun II. Grup olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

### **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 “konut” ve “dükkan” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda 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, 27 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır.

### **5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi**

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

### **5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler**

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

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

### 6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

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

### 6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

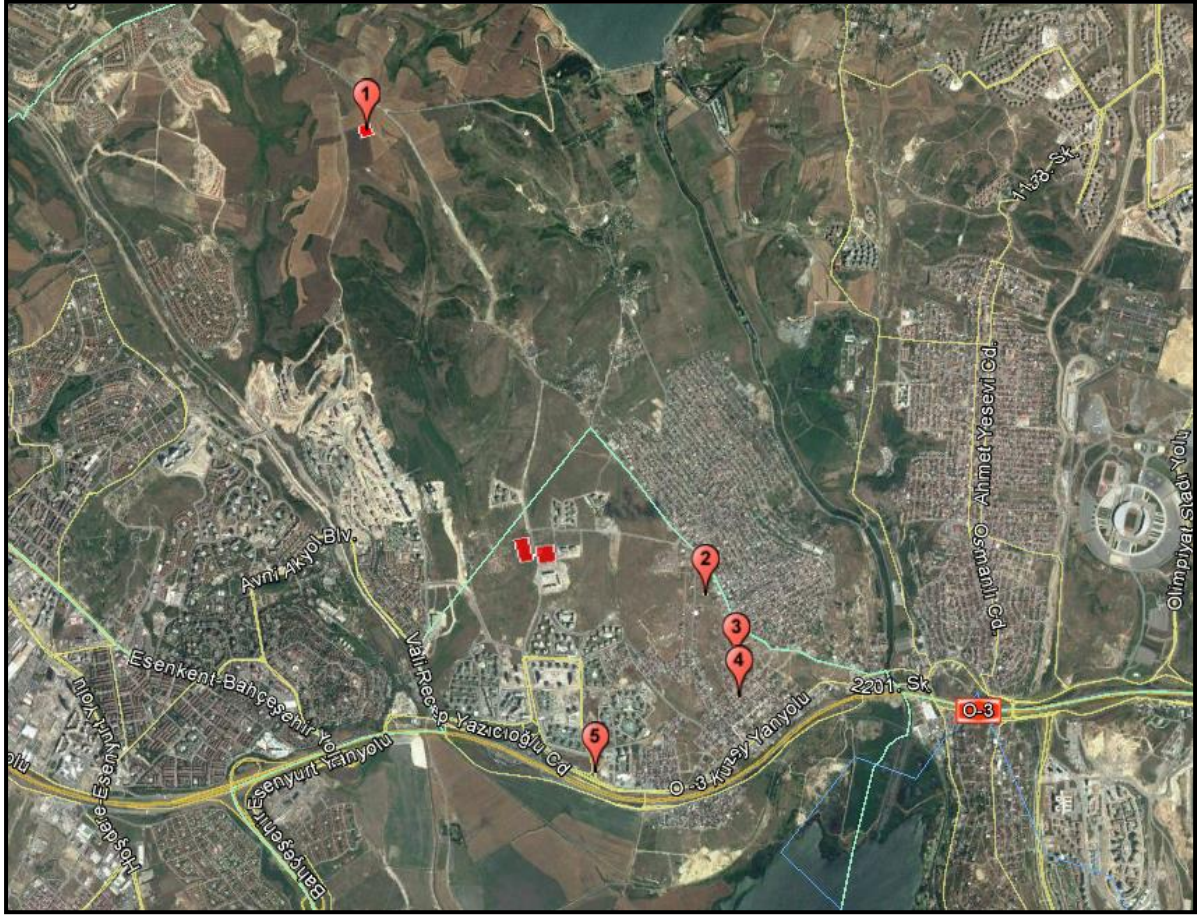
Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

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

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Torkam İnşaat ve Yatırım A.Ş.- Sitar inşaat A.Ş. -Aslan yapı ve Ticaret A.Ş. Adi Ortaklığı 16.03.2016 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 600.000.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 132.000.000,00 TL+KDV ve % 22,00 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmış ve sözleşme imzalanmıştır.

## 6.4 Emsal Araştırması

### 6.4.1 Arsa Emsal Araştırması



Emsal Tablosu

Emsal No	Satış Fiyatı, \$	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	İmar Fonksiyonu	KAKS	İlgilisi	Açıklama
1		15.000.000,00	9.159,14	1.637,71	Konut	0,75	Turyap Bahçeşehir (0212 824 05 08)	Ispartakule Mah. 605 ada 2 parsel
2		1.200.000,00	608,00	1.973,68	Rezerv Alan		Enes Emlak (0212 677 17 70)	Firuzköy Mah. 2967 parsel
3		1.750.000,00	586,00	2.986,35	Rezerv Alan		Vedat Talayhan (0212 648 33 25)	Firuzköy Mah. 3221 parsel
4		550.000,00	300,00	1.833,33	Rezerv Alan		Sinan Balkanoğlu (0545 237 67 61)	Firuzköy Mah. 3475 parsel
5	11.500.000,00	43.213.550,00	14.607,00	2.958,41	Konut	1,50	Medya Gayrimenkul (0212 485 16 62)	

Avcılar Belediye Başkanlığı Mali Hizmetler Müdürlüğünden edinilen bilgilere göre 2018 yılı emlak vergisine esas rayiç birim m<sup>2</sup> değeri 633 ada 2 parsel için 1.597,72 ₺/m<sup>2</sup>, 678 ada 11 parsel için değerlendirme konusu gayrimenkulün 807,27 ₺/m<sup>2</sup>'dir.

#### 6.4.2 Konut Emsal Araştırması

Proje Adı	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer, ₺/m <sup>2</sup>	İlgilisi
EBRULİ	2+1	129,00	614.000,00	<b>4.759,69</b>	Satış Ofisi 444 26 93
	3+1	168,00	820.000,00	<b>4.880,95</b>	
	4+1	208,00	1.100.000,00	<b>5.288,46</b>	
	KDV Hariç Liste Fiyatlarıdır. Peşin Ödemelerde %20 indirim bulunmaktadır.				
Banu Evleri-3	2+1	121,00	450.000,00	<b>3.719,01</b>	Offo Gayrimenkul Yatırım 0212 669 29 66
	3+1	171,00	600.000,00	<b>3.508,77</b>	
Suryapı Bahçekaya	1+1	59,00	354.000,00	<b>6.000,00</b>	Satış Ofisi 444 5 787
	2+1	96,00	505.000,00	<b>5.260,42</b>	
	3+1	160,00	826.000,00	<b>5.162,50</b>	
	4+1	217,00	1.058.000,00	<b>4.875,58</b>	
	KDV Dahil(%1) Liste Fiyatlarıdır. Peşin Ödemelerde %25 indirim bulunmaktadır.				
Bizim Evler 7	2+1	116,00	487.000,00	<b>4.198,28</b>	Satış Ofisi 0212 405 10 00
	3+1	181,00	788.000,00	<b>4.353,59</b>	
	4+1	218,00	900.000,00	<b>4.128,44</b>	
	KDV Hariç Liste Fiyatlarıdır.				
Banu Evleri Ispartakule 2	2+1	120,00	460.750,00	<b>3.839,58</b>	Satış Ofisi 444 9 313
	3+1	159,00	565.250,00	<b>3.555,03</b>	
	4+1	174,00	622.250,00	<b>3.576,15</b>	
	KDV Dahil %5 iskontolu fiyatlarıdır.				

### 6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması

Proje Adı	Ada	Parsel	Blok No	Kapı No	Kullanılış Şekli	Satış Ofisi Alan	Eklenti	Toplam	Birim m <sup>2</sup> Değer, (₺/m <sup>2</sup> )
Ebruli Ispartakule	633	2	B	37	Depolu Dükkan	71,14	0,00	71,14	<b>8.124,35</b>
	633	2	B	38	Depolu Dükkan	169,86	0,00	169,86	<b>6.411,06</b>
	633	2	B	39	Depolu Dükkan	369,86	0,00	369,86	<b>8.134,09</b>
	633	2	B	40	Depolu Dükkan	299,43	0,00	299,43	<b>7.217,10</b>
	633	2	B	41	Depolu Dükkan	112,00	0,00	112,00	<b>8.815,07</b>
	633	2	B	42	Depolu Dükkan	254,62	23,85	278,47	<b>10.916,19</b>
	633	2	B	43	Depolu Dükkan	97,87	12,36	110,23	<b>11.609,01</b>
	633	2	B	44	Depolu Dükkan	177,36	13,55	190,91	<b>9.521,75</b>
	633	2	B	45	Depolu Dükkan	256,99	43,18	300,17	<b>10.262,55</b>
	633	2	B	46	Depolu Dükkan	279,30	16,65	295,95	<b>8.089,43</b>
	633	2	B	47	Depolu Dükkan	116,35	12,21	128,56	<b>11.048,06</b>
	633	2	B	48	Depolu Dükkan	382,81	18,43	401,24	<b>9.050,33</b>
	633	2	B	49	Depolu Dükkan	159,41	18,26	177,67	<b>7.894,09</b>
	633	2	B	50	Dükkan	188,87	11,36	200,23	<b>9.522,95</b>
	633	2	B	51	Dükkan	76,90	11,55	88,45	<b>13.911,91</b>
	633	2	B	52	Dükkan	76,90	12,45	89,35	<b>13.771,78</b>
	633	2	B	53	Dükkan	186,43	19,35	205,78	<b>9.677,93</b>
	633	2	C2	80	Depolu Dükkan	349,83	0,00	349,83	<b>7.231,12</b>
	633	2	C2	81	Depolu Dükkan	163,92	0,00	163,92	<b>7.289,62</b>
	633	2	C2	82	Depolu Dükkan	323,28	0,00	323,28	<b>8.257,52</b>
633	2	C2	83	Depolu Dükkan	328,01	0,00	328,01	<b>7.544,21</b>	
633	2	C2	84	Depolu Dükkan	172,09	0,00	172,09	<b>7.165,15</b>	
633	2	C2	85	Depolu Dükkan	199,05	0,00	199,05	<b>7.067,47</b>	
633	2	C2	86	Depolu Dükkan	194,30	0,00	194,30	<b>7.087,59</b>	
633	2	C2	87	Depolu Dükkan	374,64	0,00	374,64	<b>8.134,36</b>	

Proje Adı	Min. Dükkan Alan, m <sup>2</sup>	Maks. Dükkan Alan, m <sup>2</sup>	Min. Birim Satış Fiyatı, ₺	Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺	İletişim
Suryapı Bahçeyaka	11,00	256,00	<b>5.508,47</b>	<b>10.169,49</b>	Satış Ofisi 444 5 787

Proje Adı	Dükkan Alan, m <sup>2</sup>	Satış Fiyatı, ₺	İletişim
Bizim Evler-6	45,00	675.000,00	Bizimevler Satış Ofisi 0212 405 10 00
Bizim Evler-7	320,00	4.000.000,00	Bizim Grup Gayrimenkul 0212 801 16 17
Ispartakule Evleri	70,00	1.350.000,00	Bizim Grup Gayrimenkul 0212 801 16 18

## 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, \$			0,00		11.500.000,00
Satış Fiyatı, ₺	15.000.000,00	1.200.000,00	1.750.000,00	550.000,00	43.419.400,00
Alan, m <sup>2</sup>	9.159,14	608,00	586,00	300,00	14.607,00
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m <sup>2</sup>	1.637,71	1.973,68	2.986,35	1.833,33	2.972,51
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	1.473,94	1.776,32	2.687,71	1.650,00	2.675,26
İmar Fonksiyonu	Konut	Rezerv Alan	Rezerv Alan	Rezerv Alan	Konut
İmar Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme	15,00%	20,00%	20,00%	20,00%	15,00%
KAKS	0,75	0,00	0,00	0,00	1,50
Yapılaşmaya İlişkin Düzeltme	15,00%	20,00%	20,00%	20,00%	7,50%
Konum	Kötü	İyi	İyi	İyi	İyi
Konuma İlişkin Düzeltme	15,00%	-20,00%	-20,00%	-20,00%	-20,00%
	Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük
Alana İlişkin Düzeltme	-15,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%	-25,00%
	Müstakil	Müstakil	Müstakil	Hisse	Müstakil
Mülkiyet Durumu Düzeltmesi	0,00%	0,00%	0,00%	15,00%	0,00%
	Kötü	İyi	Çok İyi	Kötü	Çok Kötü
Arazi Yapısına İlişkin Düzeltme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Toplam Düzeltme	30,00%	-5,00%	-5,00%	10,00%	-22,50%
Düzeltilmiş Birim Değer	442,18	-88,82	-134,39	165,00	-601,93
Düzeltilmiş Birim Değer	1.916,12	1.687,50	2.553,33	1.815,00	2.073,32
Genel Ortalama	2.009,05				



Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu 633 ada 2 ve 678 ada 11 parsel numaralı taşınmazların, konumu, ana caddeye cephele olmaları, yüzölçümleri, biçimleri, imar koşulları gibi nitelikleri ve emsallerine göre olumlu-olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek birim m<sup>2</sup> değerleri ve toplam değerleri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m<sup>2</sup>) x Arsa m<sup>2</sup> birim değeri (₺/m<sup>2</sup>)

Ada/Parsel	Yüzölçüm(m <sup>2</sup> )	Birim Değer,₺/m <sup>2</sup>	Değer,₺
633/2	19.915,64	2.000,00	39.831.280,00
678/11	21.252,85	2.000,00	42.505.700,00
<b>Toplam</b>	<b>41.168,49</b>		<b>82.336.980,00</b>

### **Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:**

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (V-A yapı sınıfı 1.425,00 ₺/m<sup>2</sup>, IV-A yapı sınıfı 882,00 ₺/m<sup>2</sup>, IV-C yapı sınıfı 1.135,00 ₺/m<sup>2</sup>, III-A yapı sınıfı 694,00 ₺/m<sup>2</sup>)

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup 11.01.2017 tarihli hak edişe göre inşaat seviyesi % 7,74'dür. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim Maliyet Bedeli,₺/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri
633/2	A1	31.982,00	VA	1.425,00	45.574.350,00
	B	9.610,00	IVA	882,00	8.476.020,00
	C1	21.387,00	VA	1.425,00	30.476.475,00
	C2	15.306,00	IVC	1.135,00	17.372.310,00
	Otopark- Sosyal Tesis	17.404,00	IIIA	694,00	12.078.376,00
678/11	A2	25.763,00	VA	1.425,00	36.712.275,00
	D1	13.930,00	IVC	1.135,00	15.810.550,00
	D2	13.776,00	IVC	1.135,00	15.635.760,00
	D3	6.384,00	IVA	882,00	5.630.688,00
	D4	6.384,00	IVA	882,00	5.630.688,00
	D5	6.384,00	IVA	882,00	5.630.688,00
	Otopark- Sosyal Tesis	14.708,00	IIIA	694,00	10.207.352,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler				5%	10.461.776,60
<b>Toplam</b>					<b>219.697.308,60</b>

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri, ₺	82.336.980,00
Yapının Tamamlanma Oranı, %	7,74%
Yapının Mevcut Durum Değeri, ₺	17.004.571,69
<b>Toplam Değer, ₺</b>	<b>99.341.551,69</b>

olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	99.341.551,69
Emlak Konut G.Y.O A.Ş. Payı, %	22 %
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺	21.855.141,37
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri)	<b>82.336.980,00</b>

Sözleşmeye göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri  $99.341.551,69 \text{ ₺} \times 0,22 = 21.855.141,37 \text{ ₺}$  olarak hesap edilmiştir.

Bu değer Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan, projenin mevcut durumda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, boş arsa değeri olan **82.336.980,00 ₺** olarak kabul 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, ₺	82.336.980,00
Yapı Değeri, ₺	219.697.308,60
<b>Toplam Değer, ₺</b>	<b>302.034.288,60</b>

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri 302.034.288,60 ₺ olarak hesap edilmiştir.

## 6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

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

Alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	41.168,49
Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>	110.765,02
Satılabilir Dükkan Alanı, m <sup>2</sup>	10.165,33
<b>Toplam Satılabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>120.930,35</b>
<b>Toplam İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>183.018,00</b>

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
Konut Satış Hızı, %	10,00%	40%	50%	0%
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	25%	50%	25%

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, konutlar için ortalama satış birim değerleri 4.000,00 ₺/m<sup>2</sup>, dükkanlar için ortalama satış birim değeri 5.500,00 ₺/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir.

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	4.000,00
<b>Ortalama Konut Satış Bedeli, \$</b>	<b>1.059,43</b>
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺	5.500,00
<b>Ortalama Dükkan Satış Bedeli, \$</b>	<b>1.456,72</b>

### Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Hesaplamalarda 05.02.2018 tarihli T.C. Merkez Bankası döviz kuru olarak; 1 ABD \$ : 3,7756 ₺ karşılığı ve 1 € : 4,7021 ₺ karşılığı 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.

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

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

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

Gelirlerin Bugünkü Değeri, ₺	461.513.891,11
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	22,0%
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı, ₺</b>	<b>101.533.056,04</b>

İstanbul Avcılar İspartakule 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım işi kapsamında Emlak Konut GYO A.Ş. Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) %22, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 132.000.000,00 TL+KDV'dir.

Projenin tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı 101.533.056,04 TL hesaplanmıştır. Sözleşme ile yüklenicinin taahhüt ettiği miktar (Emlak Konut GYO A.Ş. Asgari Şirket Payı Toplam Geliri) **132.000.000,00 TL** Projenin Tamamlanması Durumundaki Değerinden Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer olarak kabul edilmiştir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

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

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
Maliyet Yaklaşımı	302.034.289
<b>Gelir Yaklaşımı</b>	<b>461.513.891</b>

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

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

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

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

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

## 8. SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli İspartakule Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 27 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi 633 ada 2 parsel ve 678 ada 11 parsel üzerinde yer alan Ebruli İspartakule Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	99.341.552	26.311.460,88
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	82.336.980	21.807.654,41
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	461.513.891	122.235.907,17
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	132.000.000	34.961.330,65



**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