



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

İZMİR KONAK UMURBEY EVORA İZMİR 1. ETAP PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



18.11-01-350
KASIM, 2018



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora İzmir 1. Etap Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halinde değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 772 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği tamamlanması halinde 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	18.11-01-350
RAPOR TARİHİ	07.11.2018

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	7698/1	24.173,12	471/1365	31.01.2018/2887
	7700/1	8.469,32	471/1367	31.01.2018/2887
	7701/1	2.723,90	471/1368	31.01.2018/2887
MEVCUT KULLANIM	İnşai faaliyetler kısmen başlamıştır.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	7698	1	TİCK	KAKS:2,00
	7700	1	TİCK	KAKS:2,00
	7701	1	İbadethane	KAKS: 1,00

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	231.811.572 TL
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	228.497.080 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	1.113.595.703 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	117.040.000 TL

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi.....	5
1.2 Rapor Numarası	5
1.3 Rapor Türü	5
1.4 Değerleme Tarihi	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar.....	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	6
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri	6
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri	6
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	6
2.4 Uygunluk Beyanı	7
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	8
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar	8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar	8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	13
3.3.1 Pazar Yaklaşımı	14
3.3.2 Gelir Yaklaşımı	14
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı	15
4. GENEL, ÖZEL VERİLER.....	17
4.1 Global Ekonomik Görünüm	17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	18
4.3 Demografik Veriler.....	20
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	22
5.1 Bölge Analizi	22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	25
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	29
5.4 Kadastro Durum Bilgileri	30
5.5 İmar Durum Bilgileri	31
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri	34
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	34
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	34
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	37
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	37
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	37
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	37
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	37
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	38
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	38
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	38
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	39

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	39
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	39
6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	39
6.4 Emsal Araştırması	40
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması.....	40
6.4.2 Konut Emsal Araştırması	41
6.4.3 Ofis Emsal Araştırması.....	42
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri	44
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri.....	46
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	47
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	50
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	50
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	50
7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	50
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	50
8. SONUÇ	51
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	51
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	51
RAPOR EKLERİ:	52

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

07.11.2018

1.2 Rapor Numarası

18.11-01-350

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; İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora İzmir 1. Etap Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 772 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

26.09.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

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

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

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

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 05.11.2018 tarihinde imzalanan 2018/223 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

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

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

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

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

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

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında, İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora İzmir 1. Etap Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 772 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme çalışmaları 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
\$/₺	06.11.2018 tarihli TCMB efektif alış kuru olan 5,3418 ₺ esas alınmıştır.
₺/\$	06.11.2018 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 5,3514 ₺ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

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

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

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

Varsayılan Kullanım

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

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

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

2. Pazar Kirası

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

3. Makul Değer

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

4. Yatırım Değeri/Bedeli

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

5. Sinerji Değeri

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

6. Tasfiye Değeri

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

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

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

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

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

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

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

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

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

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin 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 gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

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

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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 yansıtmamasının 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, tahmini 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 değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin *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 oluşturan a ait kâr marjı/girişimci kârı) içermesi gerekli görülmektedir.

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

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

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

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

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

Geliştirme Amaçlı Mülk

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

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

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

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

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

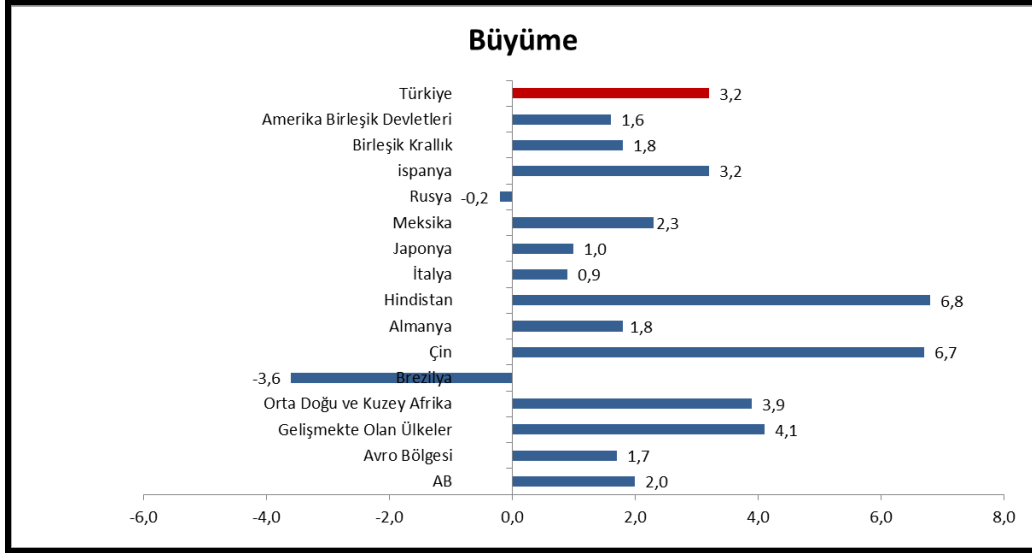
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

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

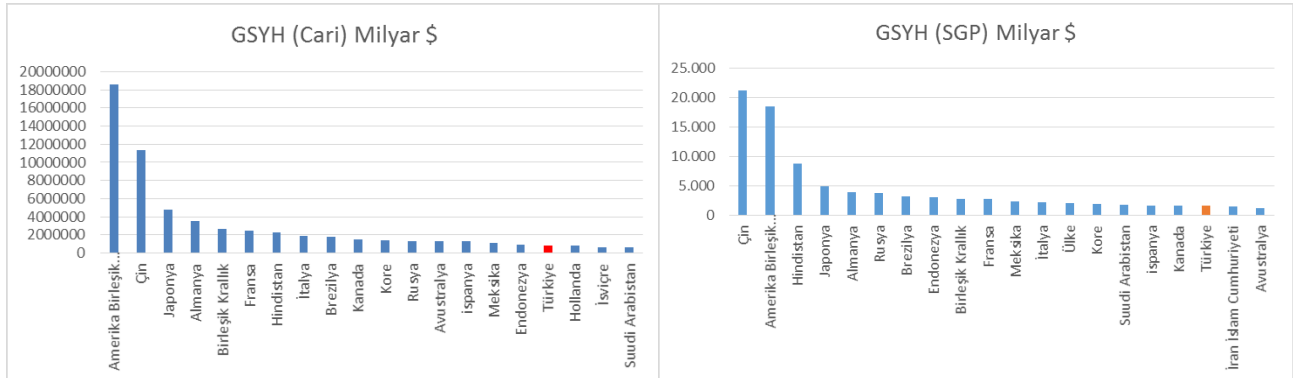
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

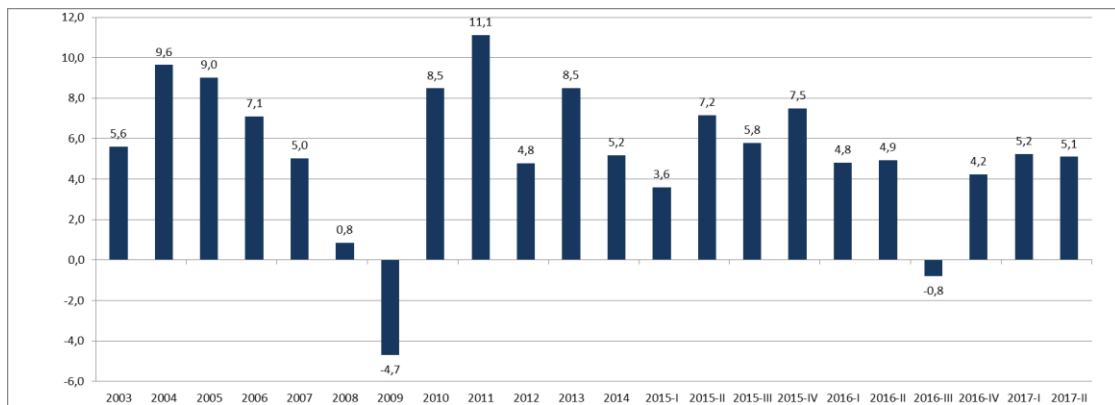
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



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

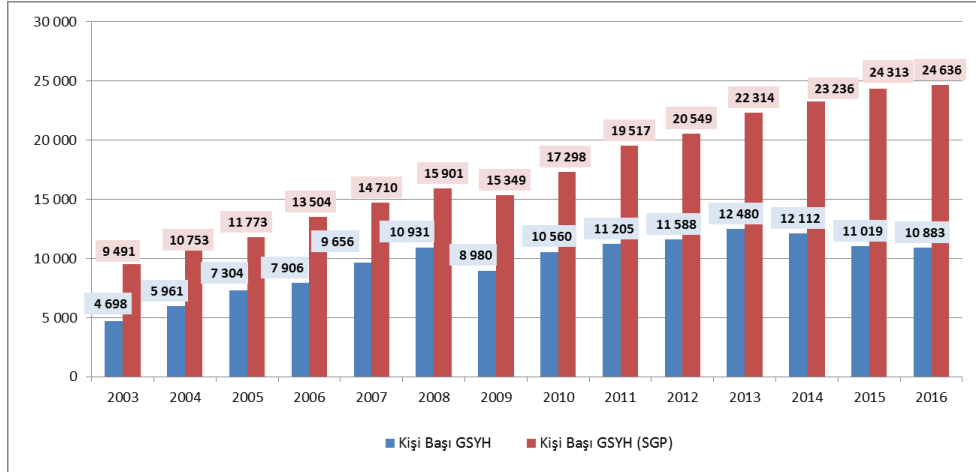


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK

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

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

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



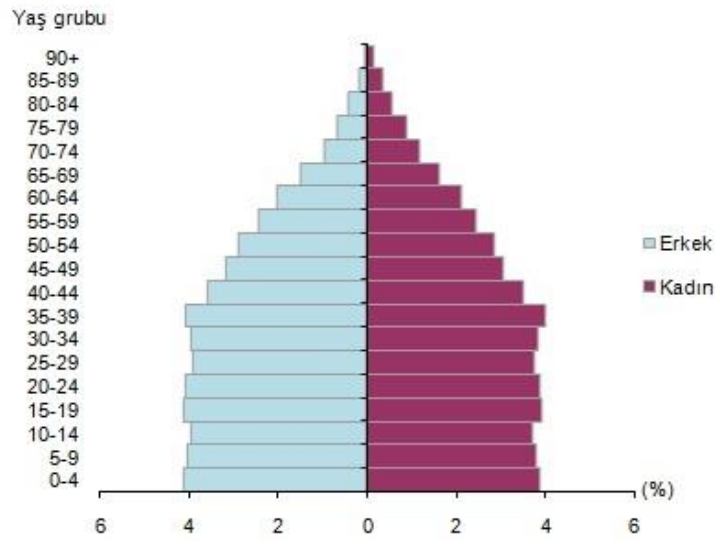
Kaynak:TÜİK

4.3 Demografik Veriler

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

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2016 yılında %0,13,5 iken, 2017 yılında %0,12,4 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



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

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

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

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

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

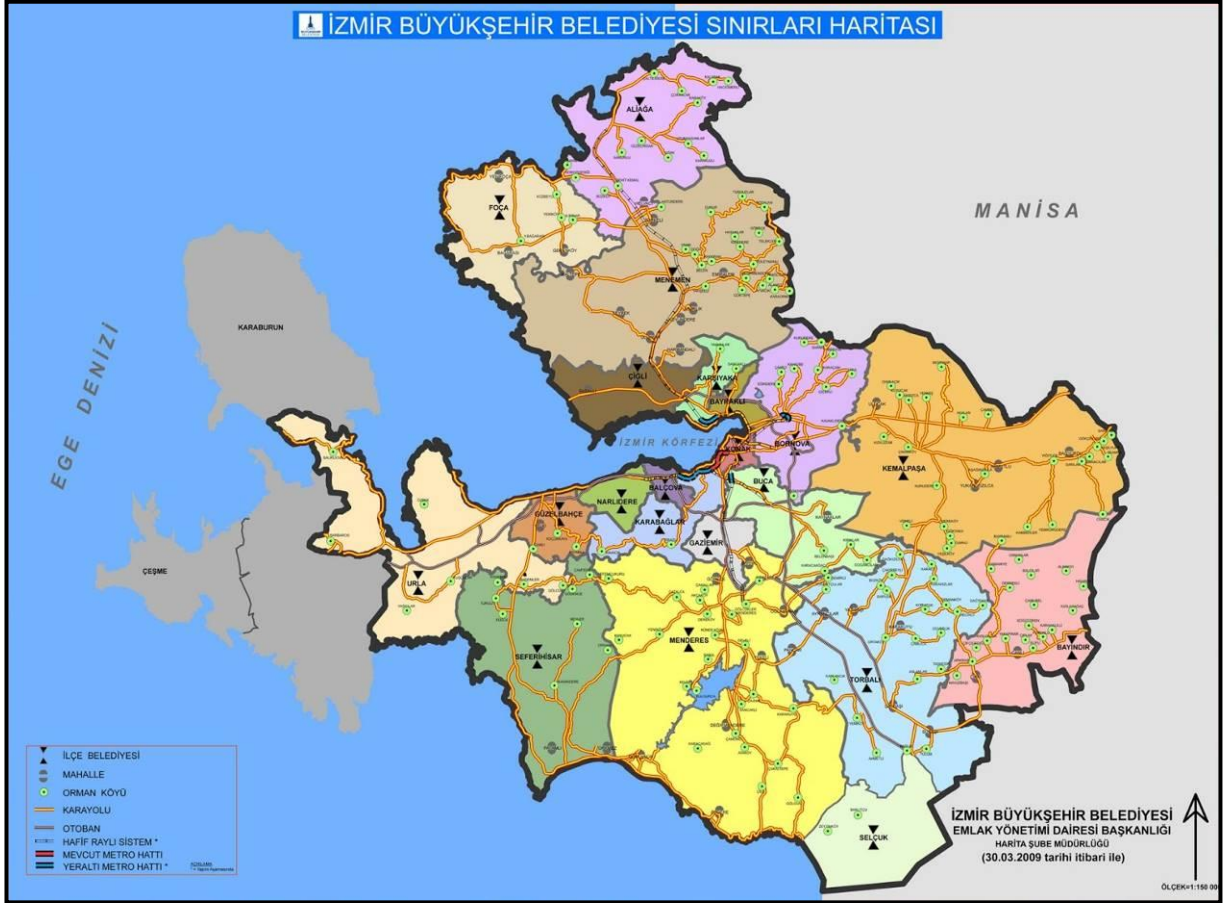
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Toplam	73.722.988	74.724.269	75.627.384	76.667.864	77.695.904	78.741.053	79.814.871	80.810.525
İstanbul	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231
Ankara	4.771.716	4.890.893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

(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İzmir, Anadolu Yarımadası'nın batısında, Ege Bölgesi'nin ortasında yer alan ve İzmir Körfezi çevresinde bulunan şehir, her yıl İzmir Enternasyonal Fuarı'nı düzenleyen önemli bir fuar merkezi ve liman kentidir. Yüz ölçümü olarak ülkenin yirmi üçüncü büyük ilidir. Batısında Ege Denizi ve Ege Adaları, güneyinde Aydın, kuzeyinde Balıkesir, doğusunda ise Manisa vardır. İzmir'in batısında denizi, plajları ve termal merkezleriyle Çeşme Yarımadası uzanır.



İzmir'e kara, hava, deniz ve demiryolu ile ulaşılabilir. Kara yolu ile Türkiye'nin her yerinden otobüs ile ulaşılabilir. Hava yolu ile Adnan Menderes Havalimanı'ndan Türkiye'nin ve dünyanın birçok noktasına uçak seferleri vardır. Demiryolu ile Basmane Garı'ndan Tire, Ödemiş, Söke, Aydın, Nazilli, Denizli'ye gün içerisinde karşılıklı tren seferleri düzenlenir. Alsancak Garı'ndan ise Balıkesir, Bandırma, Uşak, Afyon ve Ankara'ya tren seferleri vardır.

İzmir İli içinde Ege Bölgesi'nin önemli akarsularından olan Gediz, Küçük Menderes ve Bakırçay akış gösterir. Diğer akarsular sel karakterli küçük akarsulardır.

İl bitki örtüsü yönünden Akdeniz ikliminin etkisi altındadır. Akdeniz bitkilerinin birçok türü bulunmaktadır. Yüzyıllarca aşırı otlatma, yangın ve tarla açma gibi nedenlerle ormanların

ortadan kalktığı yerlerde, maki bitkileri bulunmaktadır. Maki florasına ardıç, pırnal, kermes meşesi, zeytin, çitlembik, sakız, akçakesme, tesbih, katırtırnağı gibi kuraklığa dayanıklı ağaçlar girer. Ormanlar il içerisinde 431786 hektar bir alanı kaplar. Ormanların kapladığı alan, il arazisinin % 41'idir.

Eğitim ve öğretim açısından Türkiye'nin önemli merkezlerinden biri olan İzmir'de çeşitli sayılarda okul öncesi eğitim kurumu, ilköğretim ve orta dereceli eğitim veren okul vardır. Ayrıca İzmir'de sınırları içinde 11 üniversite bulunmaktadır. İzmir'de 2012 itibarıyla aktif olan üniversite sayısı dokuzdur. İzmir'de eğitim veren üniversiteler şunlardır:

Devlet: Dokuz Eylül Üniversitesi, Ege Üniversitesi, İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İzmir Yüksek Teknoloji Enstitüsü

Özel: İzmir Ekonomi Üniversitesi, Yaşar Üniversitesi, İzmir Üniversitesi, Gediz Üniversitesi, Şifa Üniversitesi, Türk Hava Kurumu Üniversitesi

Meslek Yüksek Okulu: Hava Astsubay Meslek Yüksekokulu, Rüştü Ünsal Polis Meslek Yüksek Okulu

Konak: İzmir İli içerisinde yer alan merkez ilçedir. Kuzeyinde İzmir Körfezi ve Bayraklı, doğusunda Bornova, güneyinde Buca ve Karabağlar, batısında Balçova ilçeleri bulunmaktadır.

Antik çağdan günümüze taşınmış eserlerle, Osmanlı döneminden kalan eserlerle, ama en çok Cumhuriyet Döneminin eserleriyle karakterize olur. Konak, İzmir'in kültür, sanat ve eğlence merkezi olması nedeniyle yerli ve yabancı tüm turistlerin uğrak yeri durumundadır. Özellikle Kemeraltı Çarşısı İlçe ekonomisine ve İzmir'in tanıtımına önemli katkılar yapar.

Toplam nüfusun tamamı kent nüfusedir. Hiç köyü veya beldesi bulunmamaktadır. İlçenin yüzölçümü 69 km²'dir.

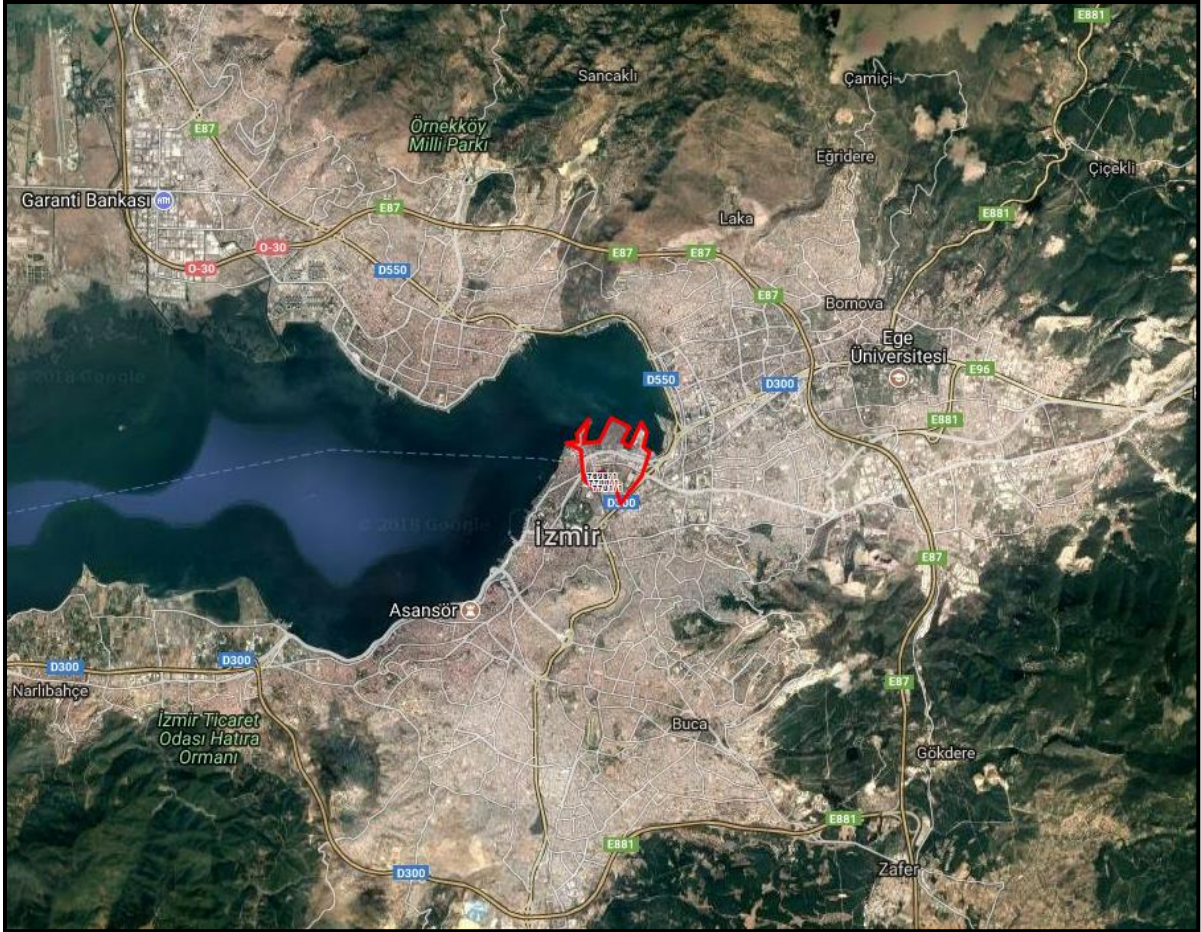
6 Mart 2008 tarihinde kabul edilen 5747 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Konak ilçesinden 55 mahalle ve 2 köy Karabağlar ilçesine bağlanmıştır. Konak ilçesinde 2008 yılı itibarıyla 113 mahalle bulunmaktadır. Toplam sokak adedi 2.905, cadde adedi 90, bulvar adedi 19, meydan adedi 14'tür.

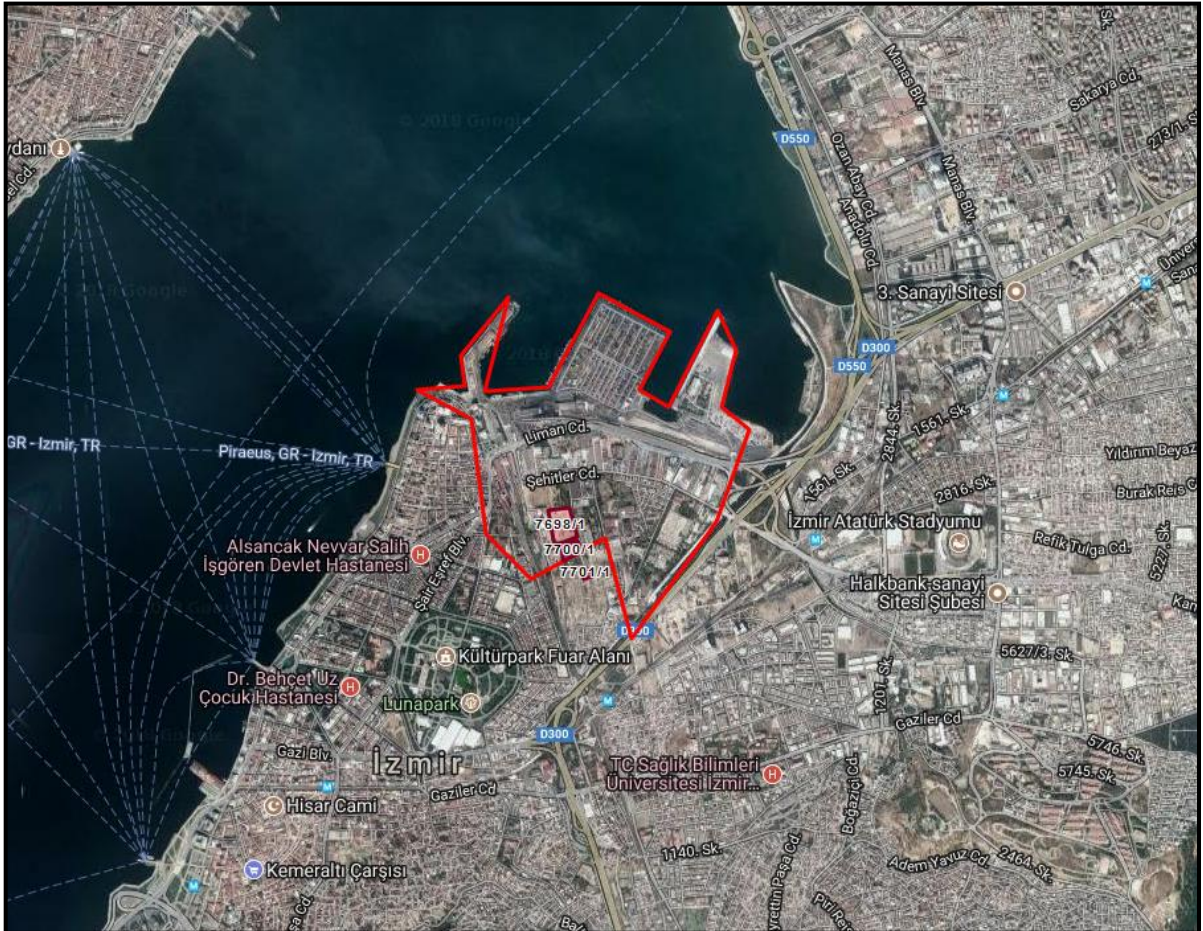
İlçede 73 İlköğretim Okulu, 78 Orta Öğretim Kurumu bulunmakta; 78.458 öğrencinin eğitim gördüğü bu okullarda, 4.271 öğretmen görev yapmaktadır.

İzmir Atatürk Lisesi, İzmir Kız Lisesi, Özel İzmir Amerikan Lisesi, İzmir Özel Türk Lisesi ve Özel İzmir Saint Joseph Fransız Lisesi ilçedeki köklü eğitim kurumlarındandır.

5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi kapsamındadır. Projenin yaklaşık koordinatları 38.43450551 derece enlem, 27.15297818 derece boylam koordinatlarındadır. Yakın çevresinde Ege TV, yeniden yapılması planlanan Alsancak Stadyumu, TCDD Bölge Müdürlüğü, İzmir Limanı, Toprak Mahsulleri Ofisi Depoları, Tarihi Havagazı Etkinlik Alanı yer almaktadır. Gayrimenkuller İzmir Limanının güneyinde, Tren yolu hattı ve Alsancak Garının doğusunda konumludur.

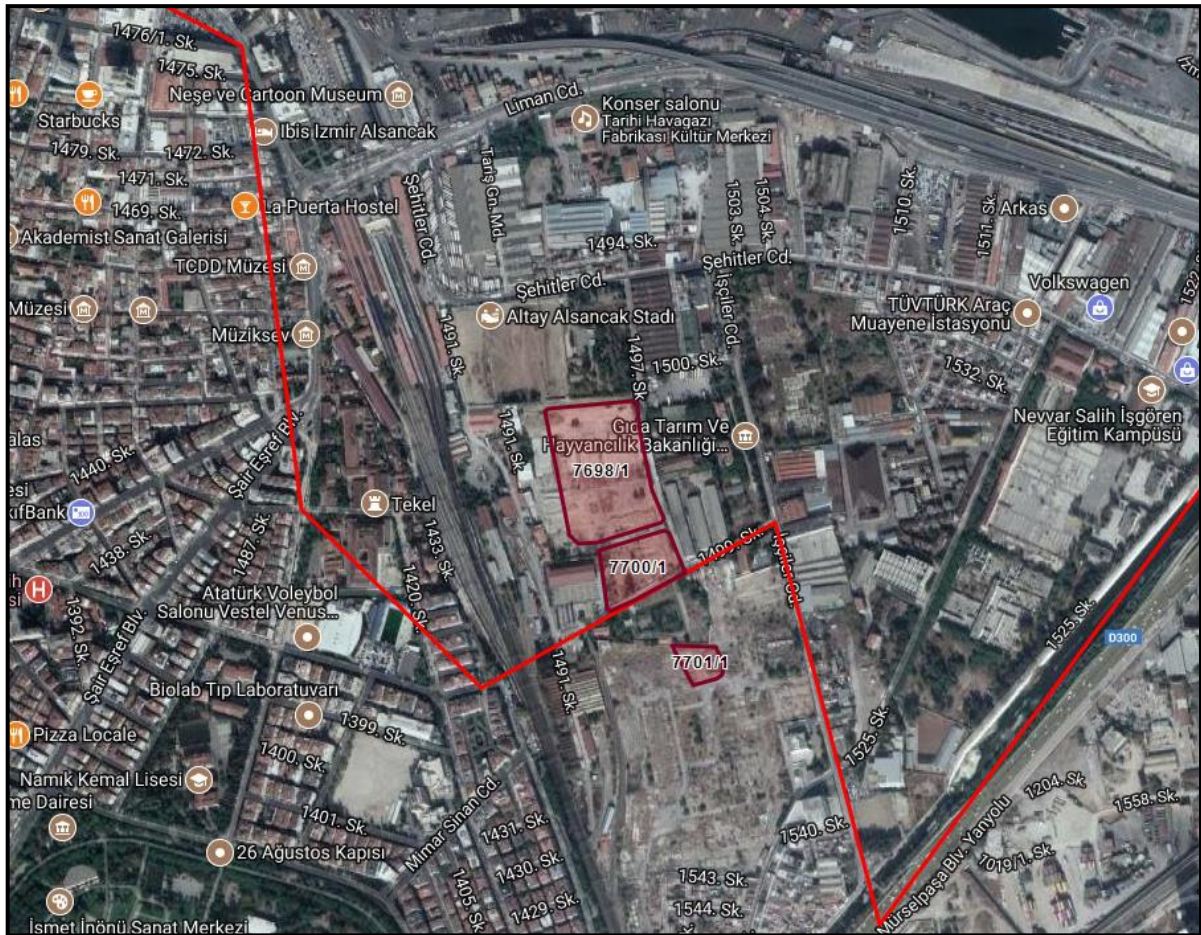






Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Gayrimenkuller, İzmir Limanı'na ~2.7 km, Alsancak Garı'na ~2,30 km, Adnan Menderes Havaalanı ise ~20,00 km. mesafededir.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 07.11.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

7698 ada 1 parselin tapu kaydında müşterek olarak Beyanlar Hanesinde:

- 22.06.2016 tarih 17904 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 19.01.2016 tarih 1645 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 16.06.2016 tarih 17226 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,
- 16.06.2016 tarih 17225 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

7700 ada 1 parselin tapu kaydında müşterek olarak Beyanlar Hanesinde:

- 16.06.2016 tarih 17225 yevmiye numarası ile 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır beyanı,

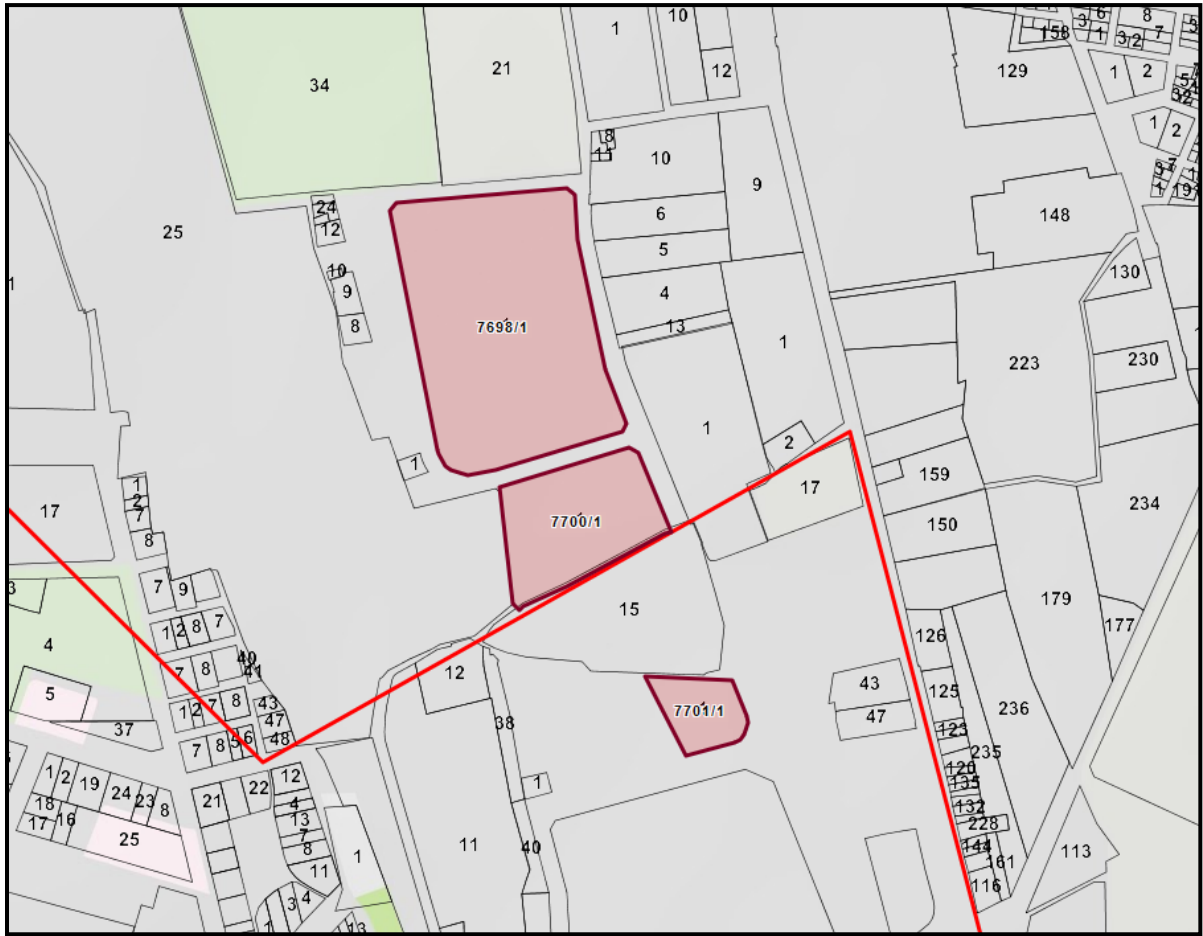
Parseller 31.01.2018 tarih 2887 yevmiye numarası ile imar(TSM) işleminden Emlak Konut GYO. A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 7701 ada 1 parsel Maliye Hazinesi mülkiyetindedir. (31.01.2018/2887)

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

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

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

İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm, m ²
Konak	Umurbey	7698	1	Müştemilatlı kargir ev ve arsa	24.173,12
Konak	Umurbey	7700	1	Üstü ev altında bir dükkan,13 kargir ev, kerpiç ev,çırçır fabrikası ,müştemilatlı kargir ev ve arsa	8.469,32
Konak	Umurbey	7701	1	Arsa	2.723,90

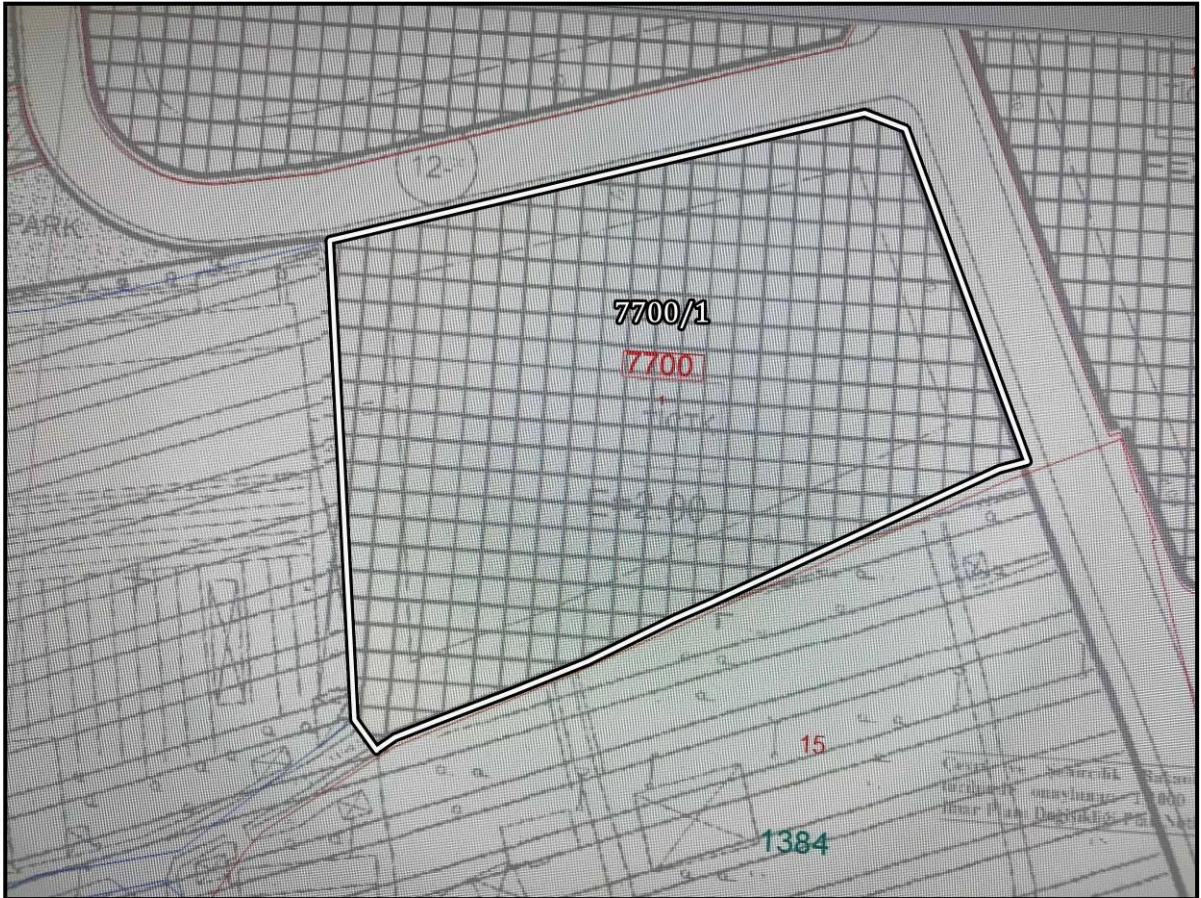
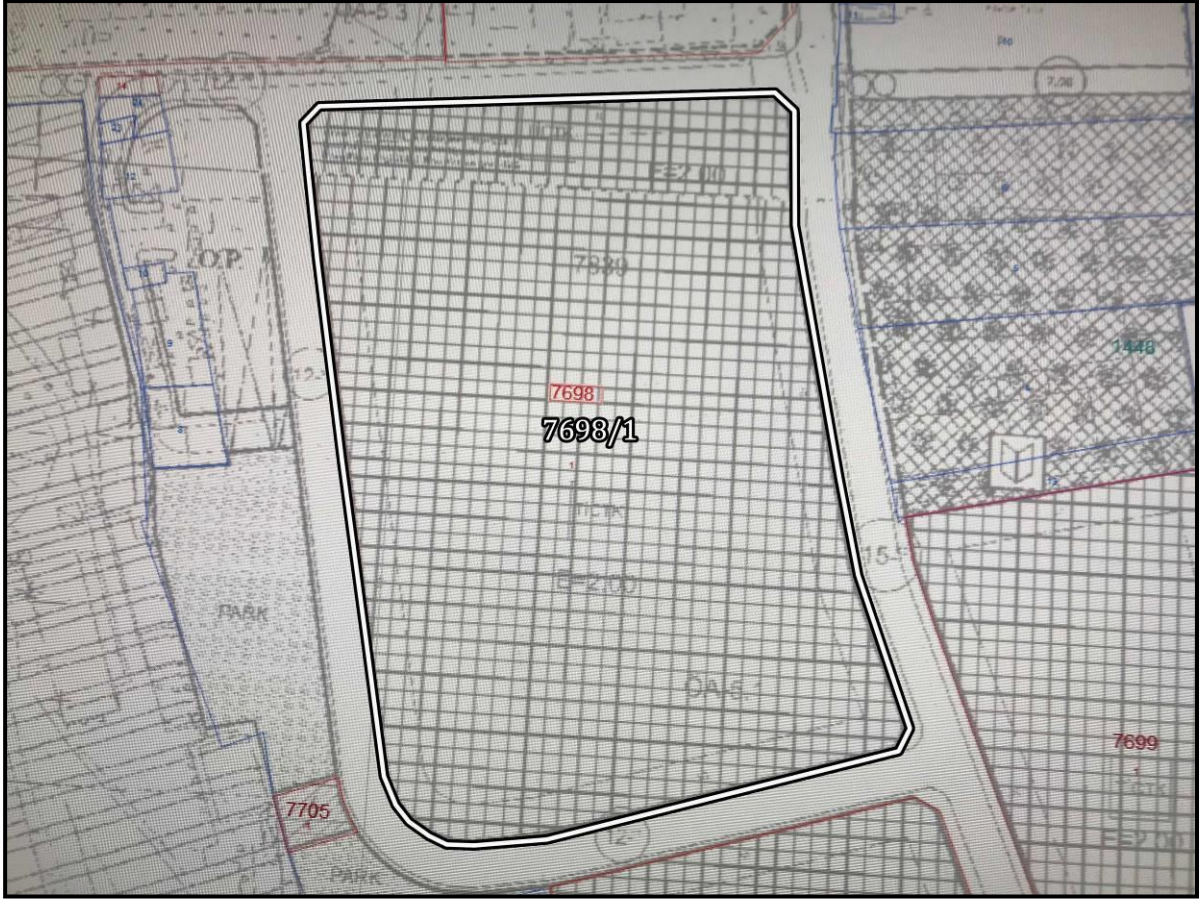


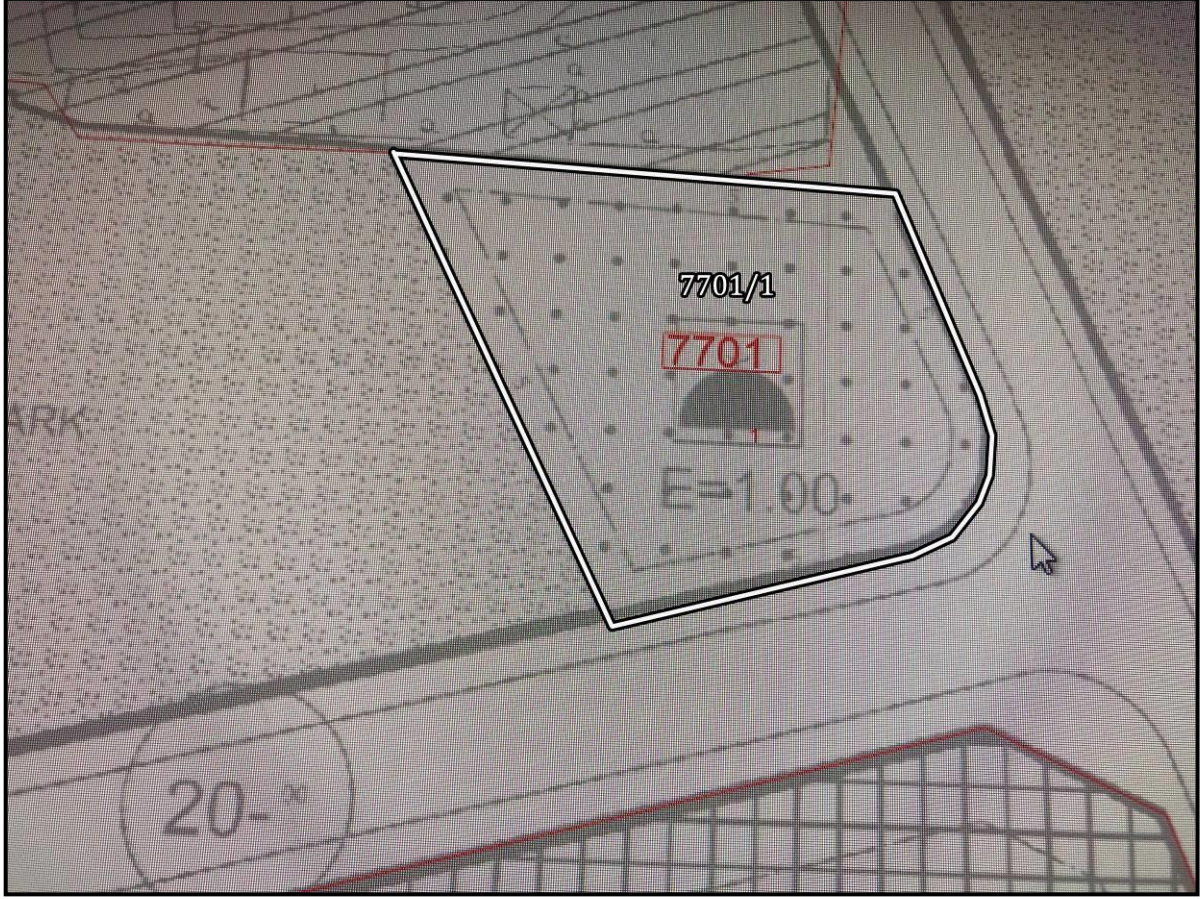
5.5 İmar Durum Bilgileri

Konak Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgilere göre rapora konu parseller 16.12.2011 onay tarihli 1/1000 ölçekli Alsancak Liman Arkası ve Salhane Bölgesi Uygulama İmar Planı kapsamında;

- 7698 ada 1 Parsel: Emsal:2,00 yapılaşma koşulları ile “Konut + Ticaret + Turizm Alanı (TİCTK)”,
- 7700 ada 1 Parsel: Emsal:2,00 yapılaşma koşulları ile “Konut + Ticaret + Turizm Alanı (TİCTK)”,
- 7701 ada 1 Parsel: Emsal:1,00 yapılaşma koşulları ile “İbadethane Alanı” olarak planlanmıştır.

*7698 ada 1 parsel eski eser karşısında, 7700 ada 1 parsel eski eser bitişiğinde yer almakta olup Anıtlar Kurulundan izin alınması gerektiği bilgileri alınmıştır.





5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Değerleme konusu projede 7700 ada 1 parselin yeni yapı ruhsatları 27.09.2018 tarihinde alınmıştır. 7689 ada 1 parsel yeni yapı ruhsatları 02.11.2018 tarihinde alınmıştır. 7701 ada 1 parsel ile ilişkin yapı ruhsatı bulunmamaktadır. Ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Ruhsat belgeleri ise rapor eklerinde sunulmuştur.

Ada/ Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
7700/1	K	Yeni yapı	27.9.2018	71	Mesken	240	12.794,40	21.627,71	5A
					Ortak Alan		8.833,31		
	L	Yeni yapı	27.9.2018	71	Mesken	211	11.652,81	19.340,47	5A
					Ortak Alan		7.687,66		

Ada/ Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
7689/1	B3	Yeni yapı	2.11.2018	75	Mesken	126	13.950,25	31.647,36	5A
					Ofis ve İşyeri	6	1.820,74		
					Ortak Alan		15.876,37		
	C	Yeni yapı	2.11.2018	75	Mesken	176	18.019,39	32.606,43	5A
					Ofis ve İşyeri	13	3.190,52		
					Ortak Alan		11.396,52		

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

Yapılara ilişkin yapı denetimleri Kazımdırık Mah. Fatih Sultan Mehmet Cad. Ahmet, Mustafa, İbrahim Seyhan Sitesi A Blok No: 29-3 İç Kapı No: 1 Bornova / İZMİR adresli Özsoylu Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmıştır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Evora İzmir Projesi 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer almaktadır.
- Parseller toplam 35.366,34 m² yüzölçümlüdür.
- Parseller düz topografik yapıya sahiptir.

- Proje için 7700 ada 1 parsel ve 7698 ada 1 parselde ruhsatlar yeni alınmıştır.
- 7700 ada 1 parsel onaylı çarşaf listeye göre;
- K ve L bloklarda toplam 451 adet bağımsız bölüm, B3 ve C bloklarda toplam 321 bağımsız bölüm bulunmaktadır. Tiplere göre adet ve satılabilir alan bilgileri aşağıdaki gibidir.
- Çarşaf listede yer alan bağımsız bölümlere ilişkin tahsisli alanlar tarafımıza bildirilmediğinden değer takdirinde bu alanlar dikkate alınmamıştır.
- 7700 ada 1 parsel K ve L Bloklar;

Tip	Adet	Alan, m ²	Satılabilir Alan, m ²
1+1	440	56,27 – 81,22	29.656,80
2+1	11	99,20 – 104,11	1.135,39
Toplam	451		30.792,19

- 7698 ada 1 parsel B3 ve C Bloklar;

Tip	Adet	Alan, m ²	Satılabilir Alan, m ²
1+1	66	54,24-81,32	4.363,72
2+1	98	80,85-124,59	9.814,32
3+1	120	134,64-174,71	19.469,64
4+1	18	218,1	3.925,80
Asma Katlı Dükkan	19	128,23-328,18	3.831,19
Toplam	321		41.404,67

Parsellere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.





5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Projede alanında inşai faaliyetler kısmen başlamıştır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Yakın çevresinde nitelikli konut projelerinin yer alması.
- Ana ulaşım akslarına yakın konumda olması,
- Yeni kent merkezi olarak belirlenen, Alsancak Liman Arkası Halkapınar-Salhane bölgesi içerisinde yer alması,
- Bölgenin nitelikli yatırım projelerince tercih edilen bir bölge olması,

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıyacak etkileri.

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

Yapılan incelemelere göre;

- Gayrimenkullerin mülkiyeti Emlak Planlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş. adına 12.07.2013 tarih 14779-14781 yevmiye numarası, 13.09.2013 tarih 19050 yevmiye numarası, 28.08.2013 tarih 17672 yevmiye numarası ve 11.08.2015 tarih 19786-19787 yevmiye numaralı işlemler ile satış suretiyle kayıtlı olup 14.12.2016 tarih 32586 yevmiye numarası ile satış işleminden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- Rapora konu parseller 31.01.2018 tarih 2887 yevmiye numara ile imar uygulaması işlemi sonucu oluşmuş, Emlak Konut GYO. A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu taşınmazların imar durumları doğrultusunda konut, ticari üniteler ve turizm amaçlı kullanımının en etkin ve verimli kullanımının niteliği doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Müşteri talebi doğrultusunda 7700 ada 1 parsel onaylı çarşaf listeye göre K ve L bloklarda toplam 451 adet, B3 ve C Bloklarda 321 adet bağımsız birimin tamamlanması halindeki güncel rayiç ekspertiz değerlerinin tespiti yapılmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

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. ve ilgili kurumlar arasında protokol imzalanmıştır. Protokole göre pay oranları "Şirket Payı Toplam Geliri %80'i ilgili kurumlara, %20'si Emlak Konut GYO. A.Ş.'ye ait olmak üzere paylaşım yapılacaktır. Rapora konu gayrimenkuller İzmir Konak 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. & Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. İş Ortaklığı arasında 25.08.2017 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.672.000.000,00 TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 585.200.000,00 TL + KDV ve % 35 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmış ve sözleşme imzalanmıştır.

6.4 Emsal Araştırması

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

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması

Emsal 1: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, taşınmaza göre daha merkezi konumda, turizm+ticaret alanında, TAKS:0.45, E:3.50 imarlı, net 6.080,00 m² büyüklüğündeki arsanın 42.560.000,00 ₺ bedelle satılık ve pazarlık payının olduğu öğrenilmiştir. (7.000,00 ₺/ m²) Reel Yatırım & Co Gayrimenkul olmuştur. (0 532 410 09 27)

Emsal 2: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, turizm+ticaret alanında, TAKS:0.45, E:3.50 imarlı, net 1.577,00 m² büyüklüğündeki arsanın 7.150.000,00 ₺ bedelle satılık ve pazarlık payının olduğu öğrenilmiştir. (4.533,93 ₺/ m²) Reel Yatırım & Co Gayrimenkul olmuştur. (0 532 410 09 27)

Emsal 3: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, turizm+ticaret alanında, TAKS:0.45, E:3.50 imarlı, net 2.980,00 m² büyüklüğündeki arsanın 12.000.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu ama düzenleme sahası içerisinde kaldığı için satıştan vazgeçildiği öğrenilmiştir. (4.026,85 ₺/ m²) Turyap Alsancak/Nurcan Hanım (0 530 333 71 33)

Emsal 4: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, turizm+ticaret alanında, TAKS:0.45, E:3.50 imarlı, net 6.822,00 m² büyüklüğündeki arsanın hissedarlar arasında birim m² değerinin 2.000,00 \$/ m² ~ 10.702 ₺/ m² bedelle 6-7 ay önce satışının gerçekleştiği ve tüm hisselerin tek kişide toplandığı öğrenilmiştir. Era Dia Gayrimenkul (0 533 363 77 66)

Emsal 5: Değerlemeye konu taşınmaz ile aynı bölgede, daha iyi konumda yer alan İmar düzenlemesi devam eden, E:3,5, konut + ticaret imarlı 8.500 m² alanlı arsa için 40.000.000 USD talep edilmektedir. Ayrıca değerleme konusu taşınmazların arsa m2 birim fiyatlarının 10.000 TL civarında olabileceği bilgisi alınmıştır. (25.183 ₺/ m²). Focus Gayrimenkul (0 532 294 85 87)

Emsal 6: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, Ankara asfaltına 50 m. mesafede, Ayrık Nizam, 8 Kat, Emsal:3,00, ticaret + konut alanı imarlı 1.250,00 m² büyüklüğündeki arsanın 2.000.000,00 \$ bedelle satılık ve pazarlık payının olduğu öğrenilmiştir. (8.562,24 ₺/ m²) Yazgülü Emlak (0 507 220 03 38)

Emsal 7: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda, Ayrık Nizam, 8 Kat, Emsal:3,00, ticaret+konut alanı imarlı 781,00 m² büyüklüğündeki arsanın 1 yıl önce 1.500.000,00 \$ bedelle satıldığı öğrenilmiştir. (11.762,23 ₺/m²) Yazgülü Emlak (0 507 220 03 38)

Emsal 8: Değerleme konusu gayrimenkullere yakın konumda 6.500 m² yüz ölçümüne sahip Emsal: 1.60, konut dışı kentsel çalışma alanı imarlı arsa için 2016 yılında 29.000.000,00 ₺ istendiği, satışın kabul edilmediğini, 2017 yılında kat karşılığı olarak %50 olarak anlaşıldığı ifade edilmiştir. (4.461,54 ₺/m²) Barka Emlak (0533 488 97 35)

6.4.2 Konut Emsal Araştırması

Emsal 1: Mahall Bomonti: (444 18 99)

M. BOMONTİ	Tip	Brüt Alan, m ²	Net Alan, m ²	Fiyat, TL	Metrekare Birim Fiyatı, ₺/m ²
KONUT	1+1	94	50	770.000,00 ₺	15.400,00 ₺
	2+1	108	60	994.000,00 ₺	16.566,67 ₺
	3+1	176	108	1.550.000,00 ₺	14.351,85 ₺
OFİS		56	40	550.000,00 ₺	13.750,00 ₺
		340	220	3.000.000,00 ₺	13.636,36 ₺

Fiyatlar KDV dahildir. Peşinde ortalama %15 indirim vardır.

Emsal 2: Folkart Towers:

-126 m² olarak pazarlanan 13. Kat, 2+1 dairenin 1.200.000 TL bedelle satışa sunulduğu bilgisi alınmıştır. (9.523,80 ₺/m²) Reyhan Akar: 0 (530) 867 45 87

-84 m² olarak pazarlanan projesi 60 m² olduğu söylenen 28. Katta, deniz manzaralı 1+1 ofisin 850.000 TL bedelle 2 ay içinde satıldığı bilgisi alınmıştır. (14.166 ₺/m²) Bull Gayrimenkul Proje Danışmanlık: 0 (507) 594 05 94

-118 m² olarak pazarlanan 15. Katta, deniz manzaralı 1+1 dairenin 900.000 TL bedelle satışa sunulduğu bilgisi alınmıştır. (7.627 ₺/m²)

Emsal 3: Ege Perla

-193 m² olarak pazarlanan projesi 193 m² olduğu söylenen 16. Katta, deniz manzaralı 3+1 dairenin 2.750.000 ₺ bedelle satışa sunulduğu bilgisi alınmıştır. (14.248 ₺/m²) - KW Emlak: 0 (530) 031 00 15

-83 m² olarak pazarlanan 1+1 dairelerin 930.000 ₺ bedelle satışa sunulduğu bilgisi alınmıştır. (11.205 ₺/m²) - KW Emlak: 0 (530) 031 00 15

-193 m² olarak pazarlanan 3+1 dairelerin 2.600.000 ₺ bedelle satışa sunulduğu bilgisi alınmıştır. (13.471 ₺/m²) - KW Emlak: 0 (530) 031 00 15

Kule-B			
Ofis Tipi	Brüt Alan, m ²	Başlangıç Fiyatları, ₺	m ² Birim Fiyatları, ₺/m ²
A Ofis	93,04	1.050.400,00	11.289,77
B Ofis	91,37	1.055.600,00	11.553,03
C Ofis	113,07	1.178.840,00	10.425,75
D Ofis	119,85	1.213.160,00	10.122,32
1+1,5 B	119,85	1.486.160,00	12.400,17

Emsal 4: Misral Satış Ofisi: 444 04 18

MİSTRAL		Brüt Alan, m ²	Net Alan, m ²	Fiyat, ₺	Metrekare Birim Fiyatı, ₺/ m ²
KONUT	1+1	96	79	1.035.000,00 ₺	13.101,27 ₺
	2+1	166	138	1.720.000,00 ₺	12.463,77 ₺
	3+1	235	195	2.800.000,00 ₺	14.358,97 ₺
OFİS		130	97	1.400.000,00 ₺	14.432,99 ₺
		900	746	15.000.000,00 ₺	20.107,24 ₺

Çarşı dükkanların ortalama 120 ₺/m² den kiralandığı öğrenilmiştir.

6.4.3 Ofis Emsal Araştırması

Emsal 1: Değerleme konusu taşınmaza 300 m. mesafede, Fatih Caddesi üzerinde, Ater Plazada, 12. katta yer alan 330,00 m² büyüklüğünde beyan edilen ofisin 2.950.000,00 ₺ bedelle satılık ve pazarlık payının olduğu öğrenilmiştir. (8.939,39 ₺/m²) Simirna Yapı Gayrimenkul (0 232 435 90 99)

Emsal 2: Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Folkart Towers'da, 21+ katta yer alan, 104,00 m² büyüklüğündeki ofisin 825.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Not: Prestijli plazada yer almaktadır. (7.932,69 ₺/m²) Proje Plus Gayrimenkul (0 506 222 80 22)

Emsal 5: Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Folkart Towersda, 25.katta yer alan, 94,00 m² büyüklüğündeki ofisin 650.000,00 ₺ bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Not: Prestijli plazada yer almaktadır. (6.914,89 ₺/m²) Proje Plus Gayrimenkul (0 506 222 80 22

Emsal 5: Folkart Vega: 444 22 78

FOLKART VEGA						
Daire Tipleri	Min. Brüt Alan, m ²	Max. Brüt Alan, m ²	Min. Liste Fiyatı, ₺	Max. Liste Fiyatı, ₺	m ² Birim Fiyatı	
1+1	62	101	469.000,00	702.000,00	7.564,52	6.950,50
2+1	112	219	783.000,00	1.123.000,00	6.991,07	5.127,85
2+1 Dubleks	179	219	1.274.000,00	1.526.000,00	7.117,32	6.968,04
3+1	182	322	1.223.000,00	1.844.000,00	6.719,78	5.726,71
3+1 Dubleks	273	317	1.996.000,00	2.332.000,00	7.311,36	7.356,47
4+1	236	274	1.762.000,00	2.296.000,00	7.466,10	8.379,56
4+1 Dubleks	273	441	2.396.000,00	3.303.000,00	8.776,56	7.489,80

KDV Hariç fiyatlardır.

6.4.4 Dükkan Emsal Araştırması

Emsal No	Satış Fiyatı, \$	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m ²	Birim Fiyat, ₺/m ²	Konum	İlgilisi
1		1.750.000,00	55,00	31.818,18	Talatpaşa Bulvarı	Morova Emlak: 0 (554) 801 41 31
2	1.000.000,00	5.341.800,00	175,00	30.524,57	Kıbrıs Şehitleri Caddesi	İz Emlak: 0 (532) 167 47 89
3		5.000.000,00	125,00	40.000,00	Talatpaşa Bulvarı	Nif Proje Gayrimenkul: 0 (553) 335 49 70
4		4.500.000,00	180,00	25.000,00	Plevne Caddesi	By Aktar Gayrimenkul: 0 (553) 708 00 78

Emsal Analizi				
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı, ₺	1.750.000,00	5.341.800,00	5.000.000,00	4.500.000,00
Alan, m ²	55,00	175,00	125,00	180,00
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	31.818,18	30.524,57	40.000,00	25.000,00
Pazarlık Payı	20%	20%	20%	20%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	25.454,55	24.419,66	32.000,00	20.000,00
Satış Tarihi	-	-	-	-
Zaman Düzeltmesi	0%	0%	0%	0%
Konum	Talatpaşa Bulvarı	Kıbrıs Şehitleri Caddesi	Talatpaşa Bulvarı	Plevne Caddesi
Konuma İlişkin Düzeltme	-30%	-30%	-30%	-25%
	Çok Küçük	Küçük	Küçük	Küçük
Alana İlişkin Düzeltme	-30%	-25%	-25%	-25%
	Müstakil	Müstakil	Müstakil	Müstakil
Mülkiyet Durumu Düzeltmesi	0%	0%	15%	0%
Toplam Düzeltme	-60,00%	-55,00%	-40,00%	-50,00%
Düzeltme	-15.272,73	-13.430,81	-12.800,00	-10.000,00
Düzeltilmiş Birim Değer	10.181,82	10.988,85	19.200,00	10.000,00
Genel Ortalama	12.592,67			

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

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

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

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

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

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

Ada/Parsel	Yüzölçüm(m ²)	Birim Değer,₺/m ²	Değer,₺
7698/1	24.173,12	7.000,00	169.211.840,00
7700/1	8.469,32	7.000,00	59.285.240,00
Toplam	32.642,44		228.497.080,00

Arsa değeri toplam 228.497.080,00 TL olarak hesap ve takdir edilmiştir.

**İmar uygulaması sonucu 7701 ada 1 parsel cami alanı olarak düzenlenerek bedelsiz kamuya terk Edileceğinden parsele değer takdir edilmemiştir.*

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

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

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşaat seviyesi %1,5 olarak kabul edilmiştir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim maliyet bedeli, ₺/m ²	Yapı Değeri
7700/1	K	21.627,71	VA	2.000,00	43.255.420,00
	L	19.340,47	VA	2.000,00	38.680.940,00
7689/1	B3	31.647,36	VA	2.000,00	63.294.720,00
	C	32.606,43	VA	2.000,00	65.212.860,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler				5%	10.522.197,00
Toplam					220.966.137,00

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	228.497.080,00
Yapının Tamamlanma Oranı	1,50%
Yapının Mevcut Durum Değeri	3.314.492,06
Toplam Değer	231.811.572,06

olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri	231.811.572,06
Emlak Konut A.Ş. Payı, %	35%
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, (%20)	16.226.810,04
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri)	228.497.080,00

Sözleşmeye göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri 231.811.572,06 ₺ x 0,35 = 16.226.810,04 ₺ olarak hesap edilmiştir.

Bu değer Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait olan arsa değerinden düşük olduğundan, projenin mevcut durumda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, boş arsa değeri olan **228.497.080,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri	
Arsa Değeri	228.497.080,00
Yapı Değeri	220.966.137,00
Toplam Değer	449.463.217,00

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri **449.463.217,00 ₺** 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.

Rapora konu gayrimenkullerin mevcut imar koşulları doğrultusunda imar uygulaması sonucunda oluşan parsellerin fonksiyon alanları göz önünde bulundurularak proje geliştirilmiş ve satılabilir emsal alan bilgileri aşağıda gösterilmiştir.

Alansal Veriler

- Emlak Konut GYO A.Ş. ile Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. & Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. İş Ortaklığı arasında imzalanan sözleşmeye istinaden “İzmir Konak 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş” kapsamında parsellerin fonksiyon bilgileri ve alan bilgileri aşağıdaki tablodaki gibidir.

1.Etap Sözleşme		
Parsel	Fonksiyon	Alan
A	Ticaret+Turizm+Konut	24.189,00
B	Ticaret+Turizm+Konut	8.469,00
	Park	11.679,00
	Cami	2.733,00
Toplam		47.070,00

- Değerleme çalışmasında ve parseller üzerine geliştirilen projeksiyonda mevcut sözleşme kapsamında hesaplanan fonksiyon alanları kullanılmış ve projeksiyon kapsamında imar plan notları dikkate alınarak Ticaret + Turizm + Konut Alanlarında hesaplanan toplam satılabilir alanların % 40' ı Konut Alanı, %45'i Ticaret Alanı ve % 15'i Kültür – Turizm Alanı olarak kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerin yer aldığı imar plan notlarının genel hükümlerinin 10. Maddesinde parsellerin yapılaşma şartlarına ilişkin belirtme yapılmıştır. “Planlama alanında kamu mülkiyeti dışındaki mülkiyetlerde kalan donatı alanları, yapılacak imar uygulaması ile bedelsiz olarak kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz. Yapılacak imar uygulaması sonucu oluşacak özel mülkiyete konu fonksiyon alanlarının emsal inşaat alanı hesabı; kamu mülkleri hariç imar uygulaması öncesi düzenlemeye girecek toplam kadastral parsel alanları üzerinden yapılacaktır. Hesaplanan toplam emsal inşaat alanı imar uygulaması sonucu oluşacak parsel alanları oranında kullanılacaktır.”
- Parsellerin emsal inşaat alanı hesabında imar düzenlemesine giren kadastral parsellerin alanları dikkate alınarak toplam emsal inşaat alanı hesaplanmış ve uygulama sonucu oluşan parsellere alanları oranında dağıtılmıştır.

Toplam Kadastral Parsel Alanı, m ²	143.366,00
Emsal	2,00
Toplam Emsal Alanı, m ²	286.732,00

→ İmar uygulamasına giren parsellerin toplam alanı 143.366,00 m²'dir. Parsellerden F parseli olarak adlandırılan parsel kamu parseli olup, bedelsiz olarak kamuya terk edileceğinden emsal dağıtımı yapılmamıştır.

Parsel Adı	Fonksiyon	Parsel Alanı, m ²	Emsal Alanı, m ²
A	Ticaret+Turizm+Konut	24.189,00	85.532,69
B	Ticaret+Turizm+Konut	8.469,00	29.946,52
C	Ticaret+Turizm+Konut	10.549,00	37.301,43
D	Ticaret+Turizm+Konut	32.607,00	115.298,87
E	Özel Eğitim Tesis Alanı	5.275,00	18.652,48
F	Eğitim Tesis Alanı	5.590,00	19.766,33
	Park	24.537,00	-
	Park	11.679,00	-
	Cami	2.733,00	-

1.Etap Emsal İnşaat Alanı Hesabı	
A Parsel Alanı	24.189,00
B Parsel Alanı	8.469,00
Emsal Alanı, A Parsel	85.532,69
Emsal Alanı, B Parsel	29.946,52
Toplam Emsal İnşaat Alanı, m ²	115.479,21
Toplam Satılabilir İnşaat Alanı, m ² (Emsal İnşaat Alanının %30 fazlası)	150.122,97 m ²
Satılabilir Ticaret Alanı (Toplam Satılabilir Alanın %45'i)	67.555,34
Satılabilir Konut Alanı (Toplam Satılabilir Alanın %40'i)	60.049,19
Satılabilir Kültür-Turizm Alanı (Toplam Satılabilir Alanın %15'i)	22.518,45
Ortak Alan, m ² (Emsal İnşaat Alanının %20'si)	30.024,59
Toplam İnşaat Alanı, m ² (Satışa konu olmayan alanlar dahil)	180.147,57 m ²

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	2018	2019	2020	2021
Konut Satış Hızı, %	0%	40%	40%	20%
Ticaret Satış Hızı, %	0%	30%	40%	30%
Kültür-Turizm Alanı Satış Hızı, %	0%	0%	50%	50%

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, konutlar için ortalama satış birim değeri 8.000,00 ₺/m², ticari birimler için ortalama satış birim değeri 9.000,00 ₺/m², kültür-turizm alanlarının ortalama satış birim değeri 5.500,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	8.000,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, \$	1.306,29
Ortalama Ticaret Satış Bedeli, ₺	9.000,00
Ortalama Ticaret Satış Bedeli, \$	1.469,58
Ortalama Kültür-Turizm Alanı Satış Bedeli, ₺	5.500,00
Ortalama Kültür-Turizm Alanı Satış Bedeli, \$	898,08

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 06.11.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 5,3418 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 06.11.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 5,3514 TL olarak belirtilmiştir.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 10 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

İNDİRGEME ORANI	11%
Kupon Faiz Oranı	3,31%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,62%
Piyasa Risk Primi	4,50%

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

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

Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	1.113.595.702,94
Hasılat Payı Oranı, %	35,0%
Hasılat Payı, ₺	389.758.496,03
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	20,0%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	77.951.699,21

Gelir Yaklaşımı ile Emlak Konut GYO A.Ş. Payı 77.951.699,21 TL olarak hesaplanmıştır. Sözleşme ile yüklenicinin taahhüt ettiği miktar (Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri) 585.200.000,00 TL'dir. Bu tutarın % 20'si olan **117.040.000,00 TL** projenin tamamlanması durumundaki değerinin 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 değerleme çalışmasında, Maliyet yaklaşımı ile arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Arsa değeri yakın çevresindeki benzer yapılaşma şartlarına uygun arsa emsallerine göre takdir edilmiştir.

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

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

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

7.3 Yasal Gereklerin 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 değerleme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasınca; İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora İzmir 1. Etap Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri 772 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme 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

İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 7698 ada 1 parsel, 7700 ada 1 parsel ve 7701 ada 1 parsel üzerinde yer alan İzmir Evora Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	231.811.572	43.317.930,27
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	228.497.080	42.698.561,12
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	1.113.595.703	208.094.274,94
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	117.040.000	21.870.912,28



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