



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

İSTANBUL BAŞAKŞEHİR KAYABAŞI MAHALLESİ NİDA KULE KAYAŞEHİR PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

16-05-01-099
HAZİRAN, 2016





GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul Başakşehir 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş kapsamında İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 numaralı parseller üzerinde bulunan Nida Kule Kayaşehir projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile tarafımıza iletilen çarşaf listeye esas stokta yer alan 871 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.			
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	16.05-01-099			
RAPOR TARİHİ	02.06.2016			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
	Ada/Parsel	Yüzölçümü (m²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	443/51	10.224,70	123/12165	23.06.2014/10172
	443/53	19.971,40	123/12167	23.06.2014/10172
	458/18	12.027,60	123/12168	23.06.2014/10172
	882/3	35.103,32	124/12253	23.06.2014/10172
MEVCUT KULLANIM				
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	443	51	Konut	E=0,75, H=Serbest
	443	53	Konut	E=1,35, H=Serbest
	458	18	Ticaret	E=2,00, H=Serbest
	882	3	Konut	E=1,70, H=Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	166.848.774 ₺			
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUY GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	158.431.219 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	548.102.857 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	407.588.000 ₺			
871 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TOPLAM DEĞERİ	475.937.695 ₺			

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	5
1.1	Rapor Tarihi.....	5
1.2	Rapor Numarası.....	5
1.3	Rapor Türü.....	5
1.4	Değerleme Tarihi.....	5
1.5	Raporu Hazırlayanlar.....	5
1.6	Sorumlu Değerleme Uzmanı.....	6
1.7	Sözleşme Tarihi Ve Numarası.....	6
1.8	Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler.....	6
1.9	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
2	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1	Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri.....	7
2.2	Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri.....	7
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	7
2.4	Uygunluk Beyanı.....	8
3	DEĞERLEME TANIM VE İLKELEERİ.....	9
3.1	Raporda Kullanılan Kısaltmalar.....	9
3.2	Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar.....	9
3.3	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler.....	16
3.3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	17
3.3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	18
3.3.3	Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi.....	19
3.3.4	En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:.....	20
3.3.5	Parsel Geliştirme Analizi.....	22
4	GENEL, ÖZEL VERİLER.....	24
4.1	Global Ekonomik Görünüm.....	24
4.2	Ulusal Ekonomik Görünüm.....	24
4.3	Demografik Veriler.....	25
5	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER.....	26
5.1	Bölge Analizi.....	26
5.2	Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	28
5.3	Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	30
5.4	İmar Bilgileri.....	32
5.5	Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	37
5.6	Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri Ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	38

5.7	Yapı Denetim Kuruluşu Ve Denetim Bilgileri	39
5.8	Tanımı, Yapısal Ve Teknik Özellikleri.....	39
5.9	Olumlu ve Olumsuz Özellikler	41
5.10	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	41
5.11	En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi	41
5.12	Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	41
5.13	Gayrimenkul Ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durum Analizi.....	41
5.14	Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	41
5.15	Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	41
6	DEĞERLEME ÇALIŞMASI.....	42
6.1.	Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri	42
6.2.	Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	42
6.3.	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları	42
6.4.	Emsal Araştırması	43
6.3.1	Çevrede Arsa Emsal Araştırması	43
6.3.2	Çevrede Konut Emsal Araştırması.....	44
6.3.3	Çevrede Ofis-Dükkan Emsal Araştırması.....	48
6.5.	Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değer Takdiri	50
6.6.	Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri	53
6.7.	Gelir Yöntemi İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri	54
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	57
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması	57
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri.....	57
8	SONUÇ.....	58
8.1.	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	58
8.2	Nihai Değer Takdiri	58

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

02.06.2016

1.2 Rapor Numarası

16.05-01-099

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul Kayabaşı 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 numaralı parseller üzerinde bulunan Nida Kule Kayaşehir Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile tarafımıza iletilen çarşaf listeye esas stokta yer alan 871 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.

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

1.4 Değerleme Tarihi

01.06.2016

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Geomatik Mühendisi Sinem YAVUZ ve Değerleme Uzmanı Ekonomist Sinem YEDİKARDAŞLAR 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 ortaklarındanındır.

1.7 Sözleşme Tarihi Ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ. ile Şirketimiz arasında 09.05.2016 tarihinde imzalanan 2016/064 no.lu sözleşmedir.

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

Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin şirketimiz tarafından daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

1.9 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

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

2 ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

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

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

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

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, İstanbul Başakşehir 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı işi kapsamında İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 numaralı parseller üzerinde bulunan Nida Kule Kayaşehir Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile tarafımıza iletilen çarşaf listeye esas stokta yer alan 871 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

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

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

Hazırlanmıştır.

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

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

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

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

3 DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/₺	01.06.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,9587 ₺ esas alınmıştır.
€/₺	01.06.2016 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 3,3002 ₺ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

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

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

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

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

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

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

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

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

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

Kapsam

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

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

Tanımlar

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

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

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

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

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

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

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

o “...değerleme tarihinde...” tahmini Pazar Değeri'nin belirtilen tarihe özgü olduğunu göstermektedir.

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

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

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

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

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

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

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

Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.

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

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

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

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

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

Değerleme Yaklaşımları

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

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

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

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

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

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

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

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

3.3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

3.3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.3.3 Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

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

3.3.4 En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

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

6.3 En Verimli ve En İyi Kullanım şu şekilde tanımlanır:

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

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

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

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

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

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

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

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

3.3.5 Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

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

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

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

4 GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

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

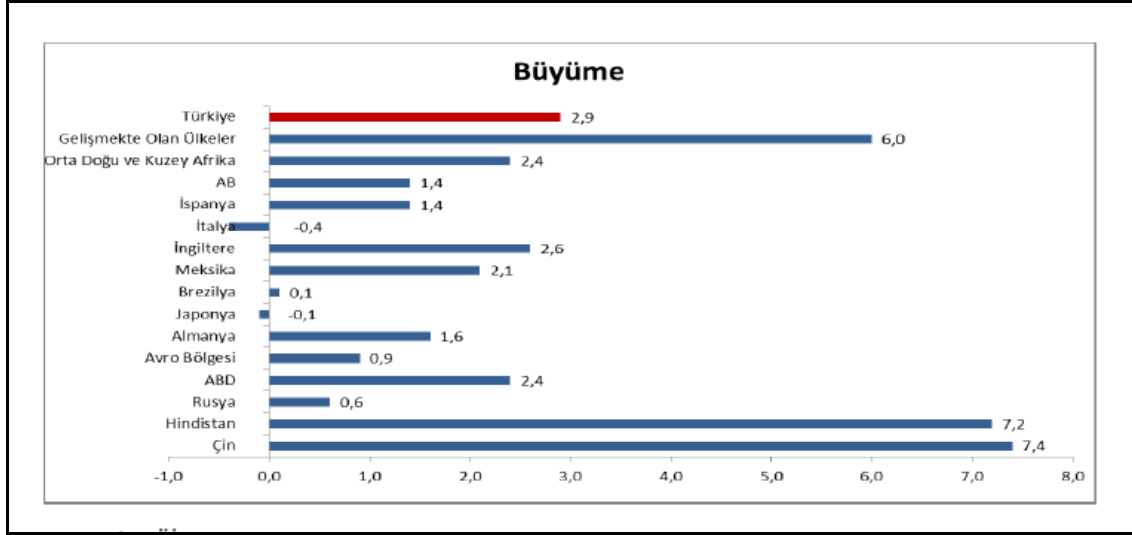
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

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



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı

4.3 Demografik Veriler

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

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

Kaynak: TÜİK

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

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

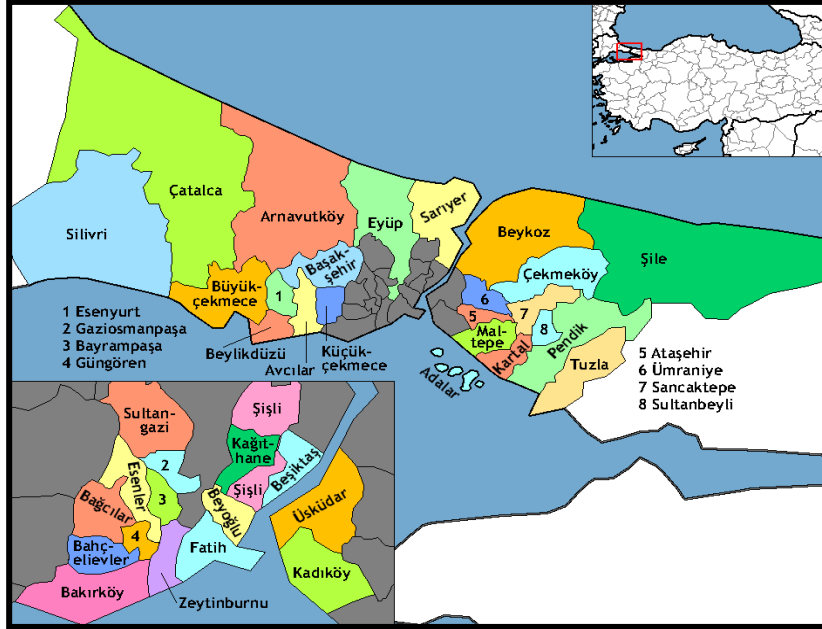
Kaynak: TÜİK

5 GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

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

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



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

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

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

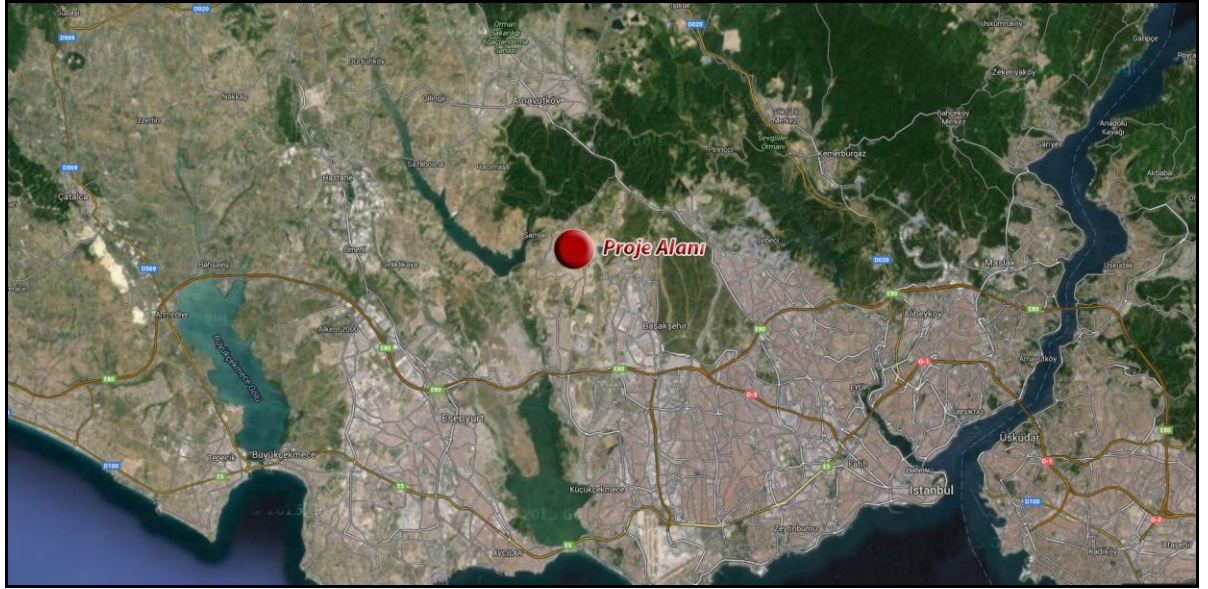
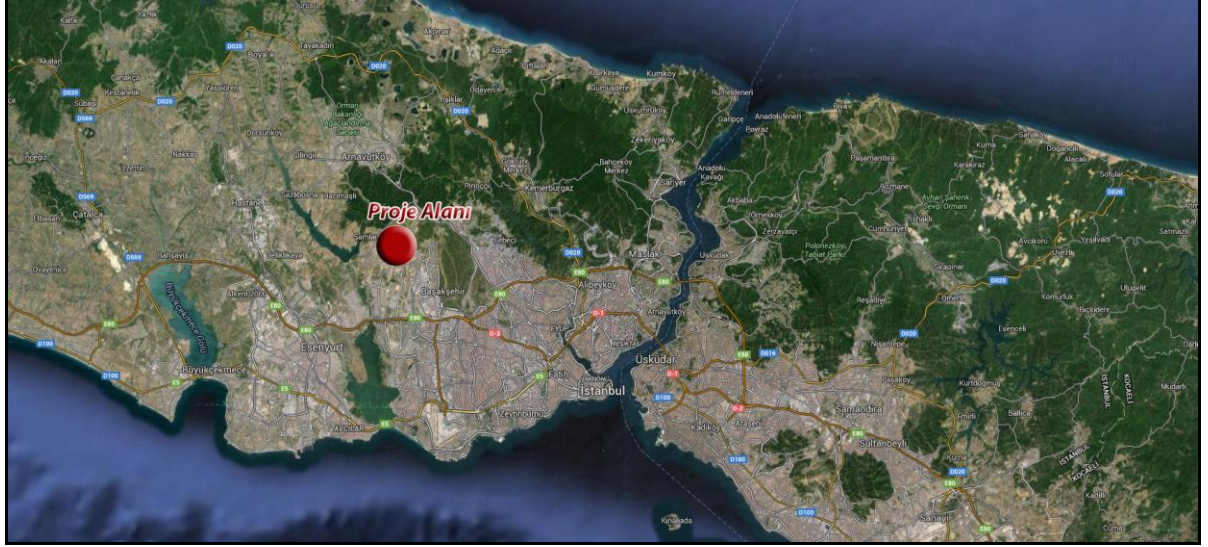
Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir.

Başakşehir İlçesi'nde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropoliten Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca, Başakşehir İlçesi sınırları içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.



5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 parsel no ile kayıtlı parseller üzerinde bulunan Nida Kule Kayaşehir Projesidir. Kayaşehir Bulvarı'na cephelidir. Yaklaşık 41,121892, 28,766101 koordinatlarındadır.



Rapora konu alana ulaşım için E-80 Otoyolu üzerinde Edirne istikametinde ilerlerken, Mahmutbey Kavşağı'ndan sırasıyla Atatürk Bulvarı, Süleyman Demirel Bulvarı, O3 Kuzey Yanyal Caddesi takip edilir. Sağda Olimpiyat Stadı Yolu Caddesi'ne dönülür, yaklaşık 2,2 km ilerledikten sonra değerlemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu bölgeye gelinmiş olunur.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, E-80 Otoyolu'na takribi 6,7 km, D-100 Karayolu'na takribi 16 km, Atatürk Havalimanı'na takribi 17 km, Boğaziçi Köprüsüne takribi 23 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 24 km uzaklıktadır.

5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 11.05.2016 tarih saat 16:03'da Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	İSTANBUL	Ada	443
İlçe	BAŞAKŞEHİR	Parsel	51
Mahalle	KAYABAŞI	Yüzölçümü	10.224,70 m ²
Cilt/Sayfa	123/12165	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş – 1000/1000		
Tarih ve Yevmiye No	23.06.2014/10172		
Edinme Sebebi	SATIŞ İŞLEMİ (TSM)		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	İSTANBUL	Ada	443
İlçe	BAŞAKŞEHİR	Parsel	53
Mahalle	KAYABAŞI	Yüzölçümü	19.971,40 m ²
Cilt/Sayfa	123/12167	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş – 1000/1000		
Tarih ve Yevmiye No	23.06.2014/10172		
Edinme Sebebi	SATIŞ İŞLEMİ (TSM)		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	İSTANBUL	Ada	882
İlçe	BAŞAKŞEHİR	Parsel	3
Mahalle	KAYABAŞI	Yüzölçümü	35.103,32 m ²
Cilt/Sayfa	124/12253	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş – 1000/1000		
Tarih ve Yevmiye No	23.06.2014/10172		
Edinme Sebebi	SATIŞ İŞLEMİ (TSM)		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

TAŞINMAZ BİLGİLERİ			
İl	İSTANBUL	Ada	458
İlçe	BAŞAKŞEHİR	Parsel	18
Mahalle	KAYABAŞI	Yüzölçümü	12.027,60 m ²
Cilt/Sayfa	123/12168	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA
MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik ve Hissesi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş – 1000/1000		
Tarih ve Yevmiye No	23.06.2014/10172		
Edinme Sebebi	SATIŞ İŞLEMİ (TSM)		
TAKYİDAT BİLGİLERİ			
Haciz	YOKTUR		
Şerh	YOKTUR		
Rehin	YOKTUR		
Hak ve Mükellefiyet	YOKTUR		
Beyan	YOKTUR		

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

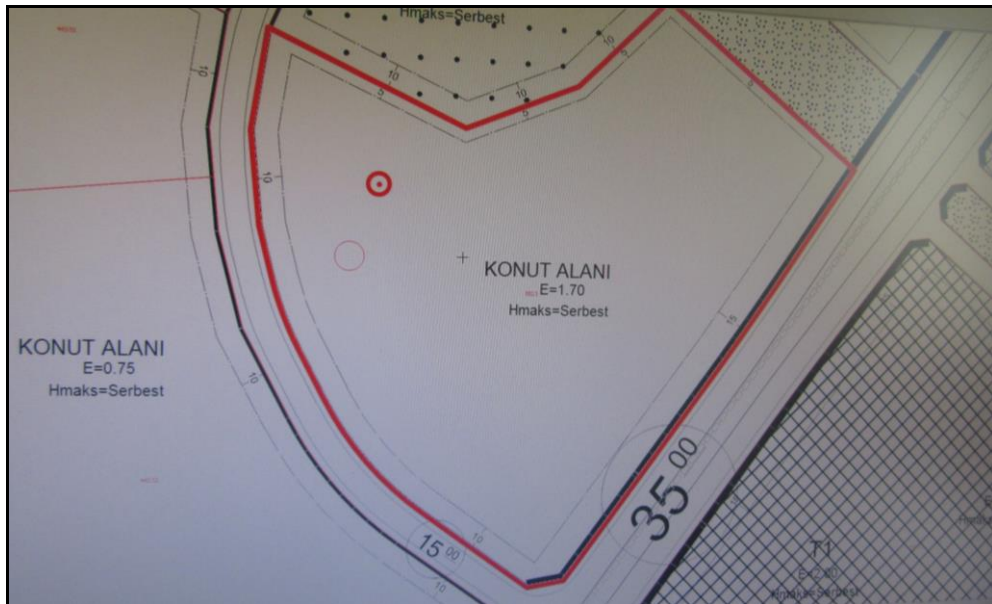
Tapu incelemesi itibariyle rapora konu taşınmazın sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

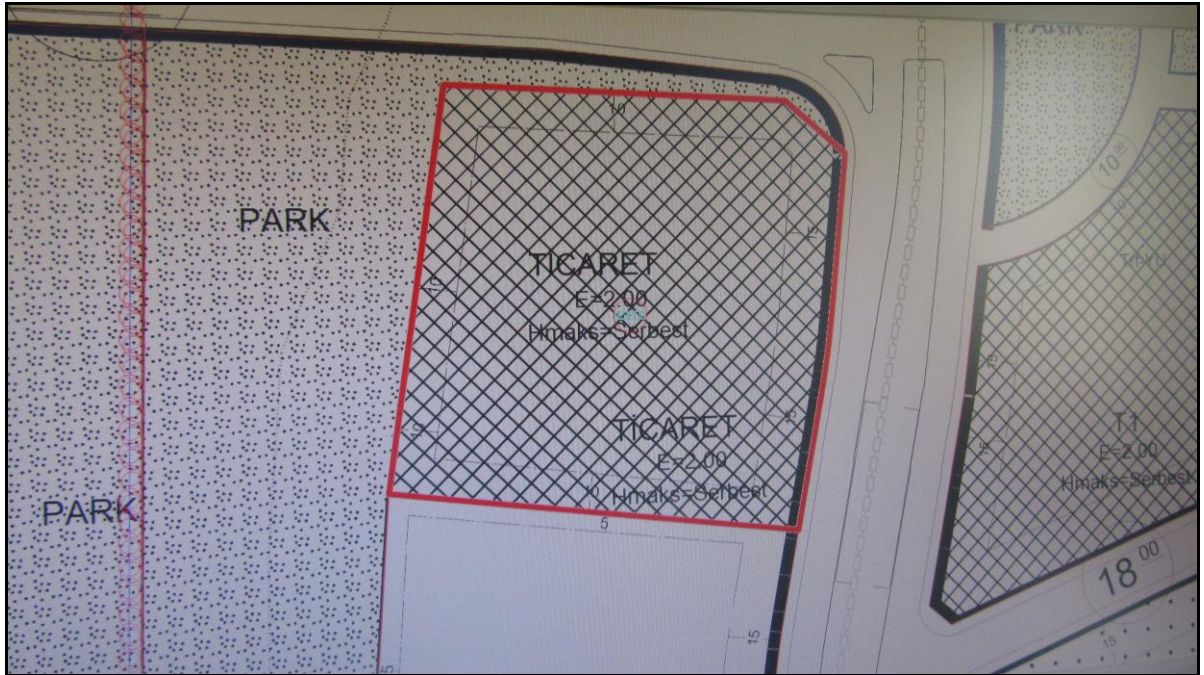
5.4 İmar Bilgileri

Rapora konu projenin arsası, 1/1000 ölçekli 09.05.2013 tasdik tarihli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında;

- 443 ada 51 parsel **Konut Alanı'nda** kalmakta olup; E:0,75, H:Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir.
- 443 ada 53 parsel **Konut Alanı'nda** kalmakta olup; E:1,35, H:Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir.
- 458 ada 18 parsel **Ticaret Alanı'nda** kalmakta olup; E:2,00, H:Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir.
- 882 ada 3 parsel **Konut Alanı'nda** kalmakta olup; E:1,70, H:Serbest yapılaşma şartlarına sahiptir.

Ada/Parsel	Fonksiyon	Yapılaşma Şartı	Yüzölçümü, m ²
443/51	Konut	E:0,75 H:Serbest	10.224,70
443/53	Konut	E:1,35 H:Serbest	19.971,40
458/18	Ticaret	E:2,00 H:Serbest	12.027,60
882/3	Konut	E:1,70 H:Serbest	35.103,32





PLAN NOTLARI:

09.05.2013 TASDİK TARİHLİ İSTANBUL İLİ, BAŞAKŞEHİR İLÇESİ, KAYABAŞI GECEKONDU ÖNLEME BÖLGESİ 1/1000 ÖLÇEKLİ UYGULAMA İMAR PLANI

GENEL HÜKÜMLER

1. Bu plan kapsamında; deprem yönetmeliği, otopark yönetmeliği, İSKİ Yönetmeliği, karayolları kenarına yapılacak tesisler hakkında yönetmelik, su kirliliği kontrol yönetmeliği, v.b ilgili yönetmelik hükümleri ve ilgili kurum görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
2. Planlama alanında her türlü yapılaşma için ayrıntılı jeolojik ve jeoteknik etüt raporları hazırlanmadan uygulama yapılamaz.
3. Planlama alanı içinde öngörülen bütün fonksiyon alanlarının otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda kendi fonksiyon alanları içerisinde çözümlenecektir.
4. Plan bütününde tabi zemin kotunun 0.50 m altında ve bina cephe hattı gerisinde kalmak kaydıyla çekme mesafelerine kadar parsel tamamında otopark yapılabilir. Bu otoparklar emsale dâhil değildir.
5. Yapı çekme mesafeleri içerisinde zemin üstü otopark yapılabilir. Planlama alanı içerisinde yapı adalarında zemin altında kapalı otopark yapılabilir.
6. Enerji nakil hattı koruma kuşağında TEİAŞ'ın uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
7. Planda bütün adalarda yapı nizamı serbest olup, ayırık, blok, sıra blok ve teras tipi şeklinde düzenlenebilir ve parsel bütününde birden fazla yapı yapılabilir. Yapı boyutları çekme mesafeleri ve su basman kotları ilçe Belediyesince onaylanacak mimari avan projeye göre yapılacaktır.
8. Planlama alanı içerisinde bütün yapılarda h=serbesttir. Yapılar tabi zemin köşegenler ortalamasından kot alacak olup su basman kotu ± 1.50 m'dir.
9. Planda belirlenen emsal hesabına dahil olmak üzere teras katı, çekme kat ve çatı katı yapılabilir. Saçak genişliği min:0.60 m. ile maks:1.50 m. arasında değişebilir.
10. Teras katlarındaki açık alanlar üstü kapatılmamak kaydı ile çatı bahçesi, hobi bahçesi ve yeşil alan vb. olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsal hesabına dahil değildir.
11. Fonksiyon adalarında farklı yoğunlukları gösteren hat, ifraz hattı değildir.
12. Planlama alanının tamamında eğimden dolayı açığa çıkan bodrum katlar İskân edilebilir. İskân edilen bodrum katlar emsale dahildir. Birden fazla bodrum kat çıkması halinde bu katlar ortak alan (spor salonu, sosyal tesis, sığınak su deposu, tesisat odası, otopark v.b.) olarak kullanılabilir.
13. Bodrum katlarda pencere serbest olup derinliği 1.20 m.yi, cephesi bina cephesinin 1/3'ünü geçmeyen kuranglezler yapılabilir. Bodrum katlardan yan ve arka cepheye çıkış yapılabilir.
14. Planlama alanının kuzeyinde yer alan ağaçlandırılacak alanların (mezarlık alanlarının) sazlıdere su toplama havzası orta mesafeli koruma kuşağında yer alan kısımlarında defin işlemi yapılamaz. Bu alanlarda mezarlık hizmet birimleri, iski havza koruma yönetmeliği koşullarına uygun olarak yapılabilir.
15. Bahçe sulamasının temini amacıyla çatı suyu ve yağmur suyu depolama sistemi yapılması zorunludur. Yapılan sarnıçlar emsale dâhil değildir.
16. Donatı alanları kamunun eline geçmeden uygulama yapılamaz.
17. Planlama alanında imar kanunu'nun 18. Maddesi 2981/3290 sayılı kanunun Ek-1 maddesi şartlarına göre arazi ve arsa düzenlemesi yapılacaktır. Uygulama sınırı plan sınırıdır. Planda konut, özel sağlık, özel ilköğretim, özel ortaöğretim, ticaret ve konut dışı kentsel çalışma alanları'nda Oluşturulabilecek en küçük parsel büyüklüğü 5000m²'dir. Diğer fonksiyon alanlarında bu koşul uygulanmayacaktır.
18. Planlama alanında merkezi özellik gösteren, civarında özellikle sağlık, itfaiye ve iletişim haberleşme v.b. tesislerinin bulunduğu ve ulaşım türlerine yakın alanlarındaki açık alan meydan, yeşil alan-park gibi yerlerin uygun noktalarında, ilgili kuruluşların uygun görüşleri alınmak ve

"heliport yapım ve İşletim Yönetmeliği'ne" uymak şartı ile kamuya ait "heliport iniş-kalkış Pisti" (heliport alanı) ayrılabilir.

19. Tüm yapı adalarında yapı ve yaklaşma sınırı dışında 25 m² yi geçmeyen bekçi ve güvenlik kulübeleri yapılabilir, emsale dahil değildir.

20. Planlama alanının kuzey sınırı askeri güvenlik sınırındır. Olası uyumsuzluklarda askeri güvenlik bölgesi sınırı esas alınır.

21. Tüm durak yerleri cep şeklinde yapılacaktır.

22. Tüm alanlarda proje ve uygulama aşamasında İstanbul İmar Yönetmeliği Hükümleri doğrultusunda engelliler için gerekli düzenlemeler yapılacaktır.

23. Tüm yapı adalarında yerleşim planları ve bahçe tanzimine göre hafriyat ve dolgu yapılabilir. Ancak doğal arazi yapısının korunması esastır. Apartmanlarda bodrum kat yapılamaması durumunda müstemilat(kalorifer dairesi, tesisat merkezi, depo ve garaj ile kapıcı dairesi) zemin katlarda düzenlenebilir. İskana tahsis edilen birimlerin haricinde zemin katta kalan bu hizmet bölümleri inşaat emsiline dahil değildir.

24. Plan raporunda, plan notlarında ve imar planında belirtilmeyen hususlar 3194 sayılı imar kanunu ve İstanbul İmar Yönetmeliği'nin lehte hükümleri geçerlidir.

25. Mülkiyeti aynı malikte olmak kaydıyla iki parsel arasında bir defaya mahsus olmak üzere ve inşaat alanı toplamının %20'sini geçmemek üzere emsal değeri adalar/parseller arasında kaydırılabilir. Bu durum ilçe belediyesi tarafından kaydırma yapılan ada/parsellerin tapu kayıtlarına beyan edilir.

26. Planlama alanında bulunan her türlü yapı parselinde; ilgili kurum görüşleri doğrultusunda belirlenecek olan ve yola cephesine bulunan kısımlarda minimum parsel şartı aranmaksızın trafo, Telekom yapıları, santral binaları v.b. kullanılmak üzere ifraz edilebilir. Bu alanlar emsale dahil değildir.

ÖZEL HÜKÜMLER

KONUT ALANLARI:

27. Planlama bütününde yapılaşma koşulları:

Yüksek yoğunluklu konut alanları; E:1.70

Orta yoğunluklu konut alanları; E:1.00, E:1.10, E:1.35

Düşük yoğunluklu konut alanları; E:0.75'dir

28. Konut alanlarında, yapılaşma emsal değerinin %2'si hmaks=5,50 m olmak üzere bağımsız ticari birimler olarak kullanılabilir. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.

TİCARET ALANLARI:

29. Planlama alanında ticaret alanları ana/birinci derece merkez ve alt bölge merkezleri olarak öngörülmüş ve yapılaşma koşulları ana merkezde E=2.00 ve E=1.50, alt merkezlerinde E=1.00 olarak belirlenmiştir.

30. Ticaret alanlarında; iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezi, çok katlı mağaza, çarşı, konaklama tesisleri, otel, motel, rezidans, sinema, tiyatro. müze, lokanta, banka, finans kurumları, kat otoparkı, özel eğitim ve özel sağlık üniteleri yapılabilir. Bu işlevler bir arada kullanılabilir.

31. T1 alanları ticaret ve konut alanları olup, bu alanlarda alanın % 50'sine kadar konut ve rezidans yapılabilir. T1 alanlarında yapılacak ticari birimler 30. plan notuna tabidir.

32. T1 alanlarında ticaret ve konut fonksiyonlarına göre yapılacak yapıların yeri vaziyet planı ile belirlenir ve vaziyet planına göre ifraz edilebilir.

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

➤ **Kadastral Durum Bilgisi**

İncelemeye konu gayrimenkuller İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 parsel no kayıtlıdır. Arsa vasıflıdır.

5.5 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Parseller üzerinde inşa edilen rapora konu projede; 04.02.2016 tarihinde tüm parsellerde bulunan bloklar için alınmış olan yapı ruhsatlarında bulunan bağımsız bölüm sayı ve nitelikleri ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
443/51	A	Yeni Yapı	4.2.2016	137	Mesken	20	3.653,23	6.611,75	4A
					Ortak Alan		2.958,52		
	B	Yeni Yapı	4.2.2016	138	Mesken	18	3.280,64	8.093,20	3B
					Ortak Alan		4.812,56		
	C	Yeni Yapı	4.2.2016	139	Mesken	16	2.915,70	8.052,25	3B
					Ortak Alan		5.136,55		
	Sosyal Tesis	Yeni Yapı	4.2.2016	140	Ofis Ve İşyeri	1	10,49	978,87	3B
					Ortak Alan		968,38		

Ada/Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
443/53	A	Yeni Yapı	4.2.2016	141	Mesken	80	8.233,14	20.071,22	4A
					Ofis Ve İşyeri	4	852,74		
					Ortak Alan		10.985,35		
	B	Yeni Yapı	4.2.2016	142	Mesken	134	13.927,36	27.048,87	4A
					Ortak Alan		13.121,51		
	C	Yeni Yapı	4.2.2016	143	Mesken	105	10.923,30	25.628,22	5A
					Ofis Ve İşyeri	9	1.110,83		
					Ortak Alan		13.594,09		
	D	Yeni Yapı	4.2.2016	144	Ofis Ve İşyeri	15	1.627,18	1.721,33	3B
					Ortak Alan		94,15		
	Sosyal Tesis	Yeni Yapı	4.2.2016	145	Ofis Ve İşyeri	1	5,16	2.126,43	3B
					Ortak Alan		2.121,27		

Ada/Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
458/18		Yeni Yapı	4.2.2016	146	Ofis Ve İşyeri	362	32.702,33	78.987,00	5A
					Ortak Alan		46.284,67		

Ada/Parsel	Blok	Ruhsat	Tarih	Numara	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
882/3	A	Yeni Yapı	4.2.2016	147	Mesken	86	13.752,48	27.084,12	5A
					Ortak Alan		13.331,64		
	B	Yeni Yapı	4.2.2016	148	Mesken	69	11.005,85	21.177,82	5A
					Ortak Alan		10.171,97		
	C	Yeni Yapı	4.2.2016	149	Mesken	64	10.157,94	19.152,56	5A
					Ortak Alan		8.994,62		
	D	Yeni Yapı	4.2.2016	150	Mesken	60	9.541,17	16.218,52	5A
					Ortak Alan		6.677,35		
	E	Yeni Yapı	4.2.2016	151	Mesken	60	9.554,98	15.610,95	5A
					Ortak Alan		6.055,97		
	F	Yeni Yapı	4.2.2016	152	Mesken	73	11.648,87	37.358,41	5A
					Ortak Alan		25.709,54		
	G	Yeni Yapı	4.2.2016	153	Mesken	58	9.290,08	15.402,58	5A
					Ortak Alan		6.112,50		
	Sosyal Tesis	Yeni Yapı	4.2.2016	154	Ofis Ve İşyeri	1	44,00	4.510,35	3B
					Ortak Alan		4.466,35		

Onaylı mimari projesi 25.01.2016 tarihlidir.

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

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

Tapu İncelemesi:

10.01.2014 tarih ve 415 yevmiye numarası ile imar uygulaması neticesinde aşağıda listelenen parseller oluşmuştur.

Eski Ada / Parsel	Yeni Ada / Parsel
518/14	443/51
518/15	443/53
527/1	458/18
519/3	882/3

Konu parseller T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde iken 23.06.2014 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

Belediye İncelemesi:

02.07.2009 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Toplu Konut Alanı Doğu Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı sınırları içerisinde iken plan değişikliği ile 09.05.2013 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Kayabaşı Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon İmar Planı kapsamına alınmıştır.

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

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu Ve Denetim Bilgileri

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

5.8 Tanımı, Yapısal Ve Teknik Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi'nde 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 parsel no ile kayıtlı parseller üzerinde bulunan Nida Kule Kayaşehir Projesidir.

▪ 443 ada 51 parsel

- A Blok 3 bodrum, zemin ve 6 normal kat olmak üzere toplam 10 katlı blokun; zemin ve normal katlarında toplam 20 adet daire bulunmaktadır.
- B Blok 2 bodrum, zemin ve 5 normal kat olmak üzere toplam 8 katlı blokun; 1. bodrum, zemin ve normal katlarında toplam 18 adet daire bulunmaktadır.
- C Blok 2 bodrum, zemin ve 5 normal kat olmak üzere toplam 8 katlı blokun; 1.bodrum, zemin ve normal katlarında toplam 16 adet daire bulunmaktadır.
- Sosyal Tesis bloku zemin katta 1 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Parsel üstündeki toplam inşaat alanı 23.736,07 m² dir.

▪ 443 ada 53 parsel

- A Blok 5 bodrum, zemin ve 12 normal kat olmak üzere toplam 18 katlı blokta; 80 daire, 4 adet ofis ve işyeri nitelikli olmak üzere toplam 84 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- B Blok 2 bodrum, zemin ve 22 normal kat olmak üzere toplam 25 katlı blokta 134 daire nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- C Blok 3 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 21 katlı blokta; 105 daire, 9 adet ofis ve işyeri nitelikli olmak üzere toplam 114 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

- D Blok 1 katlı olup 15 adet ofis ve işyeri nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Sosyal Tesis bloku zemin katta 1 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Parsel üstündeki toplam inşaat alanı 76.596,07 m² dir.

▪ **458 ada 18 parsel**

- Blok 5 bodrum, zemin ve 32 normal kat olmak üzere toplam 38 katlı blokta; 362 adet ofis ve işyeri nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır.

▪ **882 ada 3 parsel**

- A Blok 2 bodrum, zemin ve 21 normal kat olmak üzere toplam 24 katlı blokta toplam 86 adet daire bulunmaktadır.
- B Blok 4 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 22 katlı blokta toplam 69 adet daire bulunmaktadır.
- C Blok 2 bodrum, zemin ve 16 normal kat olmak üzere toplam 19 katlı blokta toplam 64 adet daire bulunmaktadır.
- D Blok 1 bodrum, zemin ve 15 normal kat olmak üzere toplam 17 katlı blokta toplam 60 adet daire bulunmaktadır.
- E Blok 1 bodrum, zemin ve 15 normal kat olmak üzere toplam 17 katlı blokta toplam 60 adet daire bulunmaktadır.
- F Blok 3 bodrum, zemin ve 18 normal kat olmak üzere toplam 22 katlı blokta 73 adet daire bulunmaktadır.
- G Blok 1 bodrum, zemin ve 15 normal kat olmak üzere toplam 17 katlı blokta toplam 58 adet daire bulunmaktadır.
- Sosyal Tesis bloku zemin katta 1 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Parsel üstündeki toplam inşaat alanı 156.515,31 m² dir.

Ada/Parsel	Mesken Adedi	Ofis ve İşyeri Adedi	İnşaat Alanı (m ²)
443/51	54	1	23.736,07
443/53	319	29	76.596,07
458/18		362	78.987,00
882/3	470	1	156.515,31
Toplam İnşaat Alanı (m²)			335.834,45
Toplam Mesken Adedi			843
Toplam Ofis ve İşyeri Adedi			393
Toplam Bağımsız Bölüm Adedi			1.236

Tarafımıza bildirilen, son hak ediş raporuna göre projenin tamamlanma oranı % 2 dir.

5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Raporu konu projenin yakın çevresinde planlı bir yapılaşma olması,
- Raporu konu gayrimenkulün Avrupa Otoyoluna yakın konumlu olması,
- Taşınmazlar üzerinde projesine göre, ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştiriliyor olması.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansiyacak etkileri.

5.10 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.11 En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

5.12 Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

5.13 Gayrimenkul Ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durum Analizi

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

5.14 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

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

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

6 DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1. Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

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

6.2. Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

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

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

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Tahincioğlu Gay. İnş. Ve Tur. A.Ş.- Nida İnş. Ve Tur. A.Ş. İş Ortaklığı 20.07.2015 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.072.600.000,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 407.588.000,00 TL+KDV ve % 38,00 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmıştır.

6.4. Emsal Araştırması

6.4.1 Çevrede Arsa Emsal Araştırması

Emsal 1: Bağcıoğlu Emlak (0535 398 68 30) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullerden;

- 443 ada 51 nolu parselin **2.000,00 ₺/m²**,
- 443 ada 53 nolu parselin **2.250,00 ₺/m²**,
- 882 ada 3 parselin **2.500,00 ₺/m²**,
- 458 ada 18 nolu parselin **3.000,00 ₺/m²**

edebileceği görüşü alınmıştır.

Emsal 2: ACK Gayrimenkul (0532 788 90 56) ile yapılan görüşmede değerlendirme konusu gayrimenkullerden;

- 443 ada 51 nolu parselin birim değerinin **1.000,00 ₺/m²**,
- 443 ada 53 nolu parselin birim değerinin **1.400,00 ₺/m²**,
- 882 ada 3 parselin birim değerinin **2.250,00 ₺/m²**,
- 458 ada 18 nolu parselin birim değerinin **3.000,00 ₺/m²**

edebileceği görüşü alınmıştır.

Emsal 3: 882 ada 1 parsel, 44.036 m² yüzölçümlü, Konut alanı, Emsal: 1,75 olan arsanın Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından **1.625 ₺/m²** birim değer bedel ile almıştır.

Emsal 4: Sahibi (0535 553 17 40) ile yapılan görüşmede konu parsellere yakın konumlu konut imarlı, (rezerv alanda kalan) 163 m² yüzölçümlü arsanın 385.000 ₺ bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (**2.362 ₺/m²**)

Emsal 5: Hasoğlu Gayrimenkul (0212 803 22 05) ile yapılan görüşmede bölgede arsaların alım satım işleminin yapılamadığı (hisseli parsel veya şufa haklarının olması sebebiyle) ve buna bağlı olarak da bölgede oluşmuş bir arsa rayicinin olmadığı bilgisi alınmıştır.

6.4.2 Çevrede Konut Emsal Araştırması

Proje Adı		Adım İstanbul				
Konumu		Başakşehir/Kayabaşı				
Proje Sahibi		İNTİYA-EYG-İNTES				
Arsa Yüzölçümü (m ²)		40.121,18				
Proje Satış Başlama Tarihi		-				
Proje Teslim Tarihi		-				
Birim Sayısı		1293 Konut, 130 Ticari, (1423 b.b.)				
Tip, Alan ve Dağılım		Tip			Brüt Alan (m ² , Min-Max)	
		1+1			62-86	
		2+1			104-135	
		2+1 Dupleks			102-157	
		3+1			119-185	
Teslim Şekli		-				
Aidat		-				
Özellikler						
Satış Durumu		Proje kapsamında konut satışlarının ~%92'sinin satıldığı bilgisi edinilmiştir.				
Ortalama Birim Değer (₺/m ²)		4.000,00			4.500,00	
Satış Bilgileri						
Daire Tipi	Alan (m ²)	KDV Dahil Liste Fiyatı	KDV Dahil Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m ²)	
1+1	Min.	62,00	294.000,00 ₺	4.741,94 ₺	4.694,52 ₺	4.666,85 ₺
	Max.	86,00	403.000,00 ₺	4.686,05 ₺	4.639,19 ₺	
2+1	Min.	104,00	499.000,00 ₺	4.798,08 ₺	4.750,10 ₺	4.736,38 ₺
	Max.	135,00	644.000,00 ₺	4.770,37 ₺	4.722,67 ₺	
2+1 Dupleks	Min.	102,00	498.000,00 ₺	4.882,35 ₺	4.833,53 ₺	4.585,94 ₺
	Max.	157,00	688.000,00 ₺	4.382,17 ₺	4.338,34 ₺	
3+1	Min.	119,00	570.000,00 ₺	4.789,92 ₺	4.742,02 ₺	5.041,33 ₺
	Max.	185,00	998.000,00 ₺	5.394,59 ₺	5.340,65 ₺	
4+1	Min.	156,00	798.000,00 ₺	5.115,38 ₺	5.064,23 ₺	5.213,55 ₺
	Max.	223,00	1.208.000,00 ₺	5.417,04 ₺	5.362,87 ₺	
KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m²)						4.848,81 ₺

Proje Adı		Avrupa Konutları Başakşehir			
Konumu		Başakşehir/Kayabaşı			
Proje Sahibi		ARTAŞ			
Arsa Yüzölçümü (m ²)		72.000,00			
Proje Satış Başlama Tarihi		2016 Nisan			
Proje Teslim Tarihi		2017 Temmuz			
Birim Sayısı		941 Adet Konut, 27 Adet Ticari			
Tip, Alan ve Dağılım		Tip		Brüt Alan (m ² , Min-Max)	
		2+1		124,13 - 149,99	
		3+1		162,19 - 189-64	
		4+1		200,17 - 226,09	
		5+1		277,78 - 277,92	
Teslim Şekli		-			
Aidat		-			
Özellikler		-			
Satış Durumu		Proje kapsamında konut satışlarının ~%25'inin satıldığı bilgisi edinilmiştir.			
Ortalama Birim Değer (₺/m ²)		4.500,00			
Satış Bilgileri					
Daire Tipi	Alan (m ²)	KDV Dahil Liste Fiyatı	KDV Dahil Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m ²)
2+1	Min.	124,13	580.800,00 ₺	4.678,97 ₺	4.632,18 ₺
	Max.	149,99	725.800,00 ₺	4.838,99 ₺	4.790,60 ₺
3+1	Min.	162,19	701.300,00 ₺	4.323,94 ₺	4.280,70 ₺
	Max.	189,64	1.000.900,00 ₺	5.277,89 ₺	5.225,12 ₺
4+1	Min.	200,17	906.700,00 ₺	4.529,65 ₺	4.484,35 ₺
	Max.	226,09	1.153.300,00 ₺	5.101,07 ₺	5.050,06 ₺
5+1	Min.	277,78	1.497.800,00 ₺	5.392,04 ₺	5.338,12 ₺
	Max.	277,92	1.596.500,00 ₺	5.744,46 ₺	5.687,01 ₺
KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m²)					4.936,02 ₺

Proje Adı		Park Maveria-2			
Konumu	Başakşehir/Kayabaşı				
Proje Sahibi	AK YAPI - MAKRO				
Arsa Yüzölçümü (m ²)	43.000,00				
Proje Satış Başlama Tarihi	2016				
Proje Teslim Tarihi	2017				
Birim Sayısı	584 Ticari, 1228 Konut (1812 b.b.)				
Tip, Alan ve Dağılım	Tip	Brüt Alan (m ² , Min-Max)			
	2+1	125			
	3+1	182			
	4+1	207			
Teslim Şekli	-				
Aidat	-				
Özellikler	-				
Satış Durumu	Proje kapsamında konut satışlarının ~%35'inin satıldığı bilgisi edinilmiştir.				
Ortalama Birim Değer (₺/m ²)	4.500,00				
Satış Bilgileri					
Daire Tipi	Alan (m ²)	KDV Dahil Liste Fiyatı	KDV Dahil Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m ²)
2+1	125,00	593.000,00 ₺	4.744,00 ₺	4.696,56 ₺	4.886,64 ₺
2+1	125,00	641.000,00 ₺	5.128,00 ₺	5.076,72 ₺	
3+1	182,00	875.000,00 ₺	4.807,69 ₺	4.759,62 ₺	4.901,04 ₺
3+1	182,00	927.000,00 ₺	5.093,41 ₺	5.042,47 ₺	
4+1	207,00	1.101.000,00 ₺	5.318,84 ₺	4.361,45 ₺	4.403,04 ₺
4+1	207,00	1.122.000,00 ₺	5.420,29 ₺	4.444,64 ₺	
KDV Hariç Ortalama Birim Değer (₺/m²)					4.730,24 ₺

Park Maveria 1 Satışta Olan Daireler						
Kat	Tip	Net Alan	Brüt Alan	KDV Dahil Liste Fiyatı	KDV Dahil Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)
Bahçe Katı	4+1	149,00	197,00	1.002.000,00 ₺	5.086,29	5.035,43
Bahçe Katı	4+1	149,00	197,00	1.100.000,00 ₺	5.583,76	5.527,92

Proje Adı		Nidakule Başakşehir	
Konumu	Başakşehir/Kayabaşı		
Proje Sahibi	Tahincioğlu		
Arsa Yüzölçümü (m ²)			
Proje Satış Başlama Tarihi	2015 Eylül		
Proje Teslim Tarihi	2017 Ekim		
Birim Sayısı	374 Konut, 48 Ticari		
Tip, Alan ve Dağılım	Tip	Brüt Alan (m ² , Min-Max)	
	2+1	88-146	
	3+1	175-192	
	4+1	222-315	
Teslim Şekli	-		
Aidat	-		
Özellikler	-		
Satış Durumu	Proje kapsamında konut satışlarının ~%95'inin, ticari birimlerin ~%85'inin satıldığı bilgisi edinilmiştir.		
Ortalama Birim Değer (₺/m ²)			

Nidakule Başakşehir						
Kat	Tip	Net Alan	Brüt Alan	KDV Dahil Liste Fiyatı	KDV Dahil Birim Değer (₺/m ²)	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)
Zemin	3+1	128,34	192,51	995.000,00 ₺	5.168,56	5.116,88
1. Kat	3+1	128,34	192,51	981.000,00 ₺	5.095,84	5.044,88
1. Kat	3+1	116,96	175,44	855.000,00 ₺	4.873,46	4.824,73
1. Kat	3+1	116,96	175,44	855.000,00 ₺	4.873,46	4.824,73
1. Kat	3+1	116,96	175,44	939.000,00 ₺	5.352,26	5.298,73
2. Kat	3+1	116,96	175,44	860.000,00 ₺	4.901,96	4.852,94
6. Kat	3+1	119,72	179,58	906.000,00 ₺	5.045,11	4.994,65
1. Bodrum	4+1	151,56	227,34	1.111.000,00 ₺	4.886,95	4.838,08
Zemin	4+1	147,96	221,94	1.093.000,00 ₺	4.924,75	4.875,51
Zemin	4+1	151,56	227,34	1.100.000,00 ₺	4.838,57	4.790,18
Zemin	4+1	151,56	227,34	1.118.000,00 ₺	4.917,74	4.868,57
Zemin	4+1	151,73	227,60	1.232.000,00 ₺	5.413,01	5.358,88
Zemin	4+1	151,73	227,60	1.232.000,00 ₺	5.413,01	5.358,88
Zemin	4+1	151,56	227,34	1.172.000,00 ₺	5.155,27	5.103,72
1. Kat	4+1	151,73	227,60	1.110.000,00 ₺	4.876,98	4.828,21
1. Kat	4+1	151,56	227,34	1.109.000,00 ₺	4.878,16	4.829,37
1. Kat	4+1	151,56	227,34	1.109.000,00 ₺	4.878,16	4.829,37
1. Kat	4+1	151,73	227,60	1.220.000,00 ₺	5.360,28	5.306,68
1. Kat	4+1	151,56	227,34	1.180.000,00 ₺	5.190,46	5.138,56
6. Kat	4+1	151,56	227,34	1.148.000,00 ₺	5.049,71	4.999,21
7. Kat	4+1	151,56	227,34	1.155.000,00 ₺	5.080,50	5.029,69
26. Kat	4+1	209,48	314,22	2.121.000,00 ₺	6.750,05	6.682,55
26. Kat	4+1	209,48	314,22	2.121.000,00 ₺	6.750,05	6.682,55
27. Kat	4+1	193,57	290,36	1.974.000,00 ₺	6.798,46	6.730,47
27. Kat	4+1	193,57	290,36	1.974.000,00 ₺	6.798,46	6.730,47

6.4.3 Çevrede Ofis-Dükkan Emsal Araştırması

Emsal 1: Açı Gayrimenkul (0212 470 22 88) ile yapılan görüşmede; Arterium Residence’de konumlu, 93 m² ofisin 415.000 ₺ bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (4.462 ₺/m²)

Emsal 2: Turyap (0212 486 35 86) ile yapılan görüşmede; Arterium Residence’de konumlu, 50 m² ofisin 250.000 ₺ bedel ile satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (5.000 ₺/m²)

Emlak Konut Başakşehir					
Kat	Kullanış Şekli	Net Alan	Brüt Satış Alanı	KDV Hariç Liste Fiyatı	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	108,76	125,67	1.176.120,00 ₺	9.358,80 ₺
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	104,33	118,20	1.114.740,00 ₺	9.430,96 ₺
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	110,42	124,61	1.166.220,00 ₺	9.358,96 ₺
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	103,84	120,48	1.134.540,00 ₺	9.416,83 ₺
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	123,16	143,65	1.322.640,00 ₺	9.207,38 ₺
ZEMİN KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	204,97	238,88	2.070.090,00 ₺	8.665,82 ₺
ZEMİN KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	175,39	207,77	1.821.600,00 ₺	8.767,39 ₺
1.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	284,37	316,44	2.767.050,00 ₺	8.744,31 ₺
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	152,16	163,30	1.727.550,00 ₺	10.579,00 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	76,63	84,49	968.220,00 ₺	11.459,58 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	120,13	128,78	1.508.760,00 ₺	11.715,79 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	162,90	186,13	1.758.240,00 ₺	9.446,30 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	73,12	89,62	957.330,00 ₺	10.682,10 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	69,15	82,15	894.960,00 ₺	10.894,22 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	319,85	352,88	3.100.680,00 ₺	8.786,78 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	139,18	148,53	1.685.970,00 ₺	11.351,04 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	139,18	148,53	1.685.970,00 ₺	11.351,04 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	105,22	125,28	1.248.390,00 ₺	9.964,80 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	61,94	72,73	781.110,00 ₺	10.739,86 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	106,93	131,71	1.290.960,00 ₺	9.801,53 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	185,48	215,92	1.966.140,00 ₺	9.105,87 ₺
3.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	118,75	139,16	1.384.020,00 ₺	9.945,53 ₺
3.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	105,87	131,09	1.280.070,00 ₺	9.764,82 ₺
3.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	104,61	126,94	1.196.910,00 ₺	9.428,94 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	272,08	288,55	3.310.560,00 ₺	11.473,09 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	205,56	218,03	2.577.960,00 ₺	11.823,88 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	275,37	294,60	3.310.560,00 ₺	11.237,47 ₺
ZEMİN KAT	DÜKKAN	112,86	120,98	1.339.470,00 ₺	11.071,83 ₺
ZEMİN KAT	DÜKKAN	106,98	113,13	1.253.340,00 ₺	11.078,76 ₺
ZEMİN KAT	DÜKKAN	146,04	161,81	1.735.470,00 ₺	10.725,36 ₺
2.BODRUM KAT	ASMA KATLI DÜKKAN	2286,03	2416,02	14.454.000,00 ₺	5.982,57 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	189,10	213,84	2.388.870,00 ₺	11.171,30 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	138,11	154,26	1.788.930,00 ₺	11.596,85 ₺
2.BODRUM KAT	DÜKKAN	217,49	233,60	2.741.310,00 ₺	11.735,06 ₺

Nidakule Başakşehir					
Kat	Kullanış Şekli	Net Alan	Brüt Satış Alanı	KDV Hariç Liste Fiyatı	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	57,92	65,45	767.000,00 ₺	11.718,87
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	63,64	70,26	821.000,00 ₺	11.685,17
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	58,19	66,40	777.000,00 ₺	11.701,81
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	56,84	64,03	748.000,00 ₺	11.682,02
1.BODRUM KAT	DÜKKAN	52,18	59,80	698.000,00 ₺	11.672,24
1.KAT	DÜKKAN	70,87	80,47	987.000,00 ₺	12.265,44

Nidakule Cadde Dükkanlar				
Kat	Kullanış Şekli	Brüt Satış Alanı	Satış Bedeli	KDV Hariç Birim Değer (₺/m ²)
Zemin	DÜKKAN	115,00	1.700.000,00 ₺	14.782,61 ₺
Zemin	DÜKKAN	115,00	1.500.000,00 ₺	13.043,48 ₺
Zemin	DÜKKAN	115,00	1.500.000,00 ₺	13.043,48 ₺
Zemin	DÜKKAN	55,00	900.000,00 ₺	16.363,64 ₺
Zemin	DÜKKAN	115,00	1.300.000,00 ₺	11.304,35 ₺
Zemin	DÜKKAN	115,00	1.275.000,00 ₺	11.086,96 ₺

Bölgede ofis yapılaşmasının henüz çok az olduğu ve nitelikli ofis yapılaşmasının da olmadığı bu sebeple ofis fiyatlarının konut fiyatlarına yakın olduğu tespit edilmiştir.

6.5. Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değer Takdiri

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

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

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

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Arsa Değeri Tespiti:

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

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

Ada/Parsel	Yüzölçümü, m ²	m ² Birim Değeri, ₺/m ²	Arsa Değeri, ₺
443/51	10.224,70	1.250	12.780.875
443/53	19.971,40	1.800	35.948.520
458/18	12.027,60	2.700	32.474.520
882/3	35.103,32	2.200	77.227.304
Toplam	77.327,02		158.431.219

Toplam arsa değeri **158.431.219 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Konu parsellerin üzerinde yer alan yapının değeri için; Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2016 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri doğrultusunda maliyet bedelleri (5A yapı sınıfı 1.320,00 ₺/m², 4A yapı sınıfı 800,00 ₺/m², 3B yapı sınıfı 750,00 ₺/m²) esas alınmıştır.

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetleri, toplam maliyetlerin % 5 oranında kısmını oluşturacağı düşünülmektedir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup rapor tarihi itibarıyla inşaat seviyesi % 2' dir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	Kapalı Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	m ² Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
443/51	A	6.611,75	4A	800	5.289.400
	B	8.093,20	3B	750	6.069.900
	C	8.052,25	3B	750	6.039.188
	Sosyal Tesis	978,87	3B	750	734.153
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%		906.632
Toplam		23.736,07			19.039.272
Yapının Tamamlanma Oranı, %		2,00%	Yapının Mevcut Değeri, ₺		380.785

Ada/Parsel	Blok	Kapalı Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	m ² Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
443/53	A	20.071,22	4A	800	16.056.976
	B	27.048,87	4A	800	21.639.096
	C	25.628,22	5A	1.320	33.829.250
	D	1.721,33	3B	750	1.290.998
	Sosyal Tesis	2.126,43	3B	750	1.594.823
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%		3.720.557
Toplam		76.596,07			78.131.699
Yapının Tamamlanma Oranı, %		2,00%	Yapının Mevcut Değeri, ₺		1.562.633

Ada/Parsel	Blok	Kapalı Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	m ² Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
458/18		78.987,00	5A	1.320	104.262.840
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%		5.213.142
Toplam		78.987,00			109.475.982
Yapının Tamamlanma Oranı, %		2,00%	Yapının Mevcut Değeri, ₺		2.189.519

Ada/Parsel	Blok	Kapalı Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	m ² Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
882/3	A	27.084,12	5A	1.320	35.751.038
	B	21.177,82	5A	1.320	27.954.722
	C	19.152,56	5A	1.320	25.281.379
	D	16.218,52	5A	1.320	21.408.446
	E	15.610,95	5A	1.320	20.606.454
	F	37.358,41	5A	1.320	49.313.101
	G	15.402,58	5A	1.320	20.331.406
	Sosyal Tesis	4.510,35	3B	750	3.382.763
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%		10.201.465
Toplam		156.515,31			214.230.775
Yapının Tamamlanma Oranı, %		2,00%	Yapının Mevcut Değeri, ₺		4.284.615

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Ada/Parsel	Arsa Değeri, ₺	Yapının Mevcut Değeri, ₺	Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺
443/51	12.780.875	380.785	13.161.660
443/53	35.948.520	1.562.634	37.511.154
458/18	32.474.520	2.189.520	34.664.040
882/3	77.227.304	4.284.616	81.511.920
Toplam	158.431.219	8.417.555	166.848.774

Olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	166.848.773,57
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı, %	38,0%
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺	63.402.533,96

Projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri ise $166.848.774 \text{ ₺} \times 0,38 = 63.402.533 \text{ ₺}$ olarak hesap edilmiştir.

Projenin mevcut durumda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olması sebebiyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri **158.581.874 ₺** boş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Ayrıca sözleşme ile yüklenicinin taahhüt ettiği miktar (Emlak Konut GYO A.Ş. Asgari Şirket Payı Toplam Geliri) **407.588.000,00 ₺** olduğundan, bu değer Projenin Tamamlanması Durumundaki Değerinden Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer olarak kabul edilmiştir.

6.6. Maliyet Yaklaşımı İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Arsa Değeri, ₺	Yapının Değeri, ₺	Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺
158.431.219	420.877.728	579.308.947

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri **579.308.947 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.7. Gelir Yöntemi İle Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Rapora konu projenin ruhsatında yer alan alanlar doğrultusunda satılabilir alanlar aşağıdaki gibidir.

Toplam Parsel Yüzölçümü, m ²	77.327,02
Satılabilir Konut Alanı, m ²	117.884,74
Satılabilir Ofis Ve İşyeri Alanı, m ²	35.499,99
Toplam Satılabilir Alan, m²	153.384,73
Toplam İnşaat Alanı, m²	335.834,45

Proje için tahmini satış ve tamamlanma projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2016	2017	2018
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	2%	20%	50%	28%
Toplam İnşaat Alanı, m ²	335.834,45			
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	6.716,69	67.166,89	167.917,23	94.033,65
Konut Satış Hızı, %		10%	50%	40%
Ofis ve İşyeri Satış Hızı, %		0%	0%	100%

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Hesaplamalarda 01.06.2016 tarihli T.C. Merkez Bankası döviz kuru olarak; 1 ABD \$: 2,2,9587 ₺ karşılığı ve 1 € : 3,3002 ₺ karşılığı kullanılmıştır.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı X yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde hesaplanmaktadır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

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

Proje bünyesindeki ünitelerin birim satış bedelleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	3.250,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, \$	1.102,55
Ortalama Ofis ve İşyeri Satış Bedeli, ₺	7.000,00
Ortalama Ofis ve İşyeri Satış Bedeli, \$	2.374,73

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki konut projelerinde hali hazırda satışta olan emsaller bulunarak, bu verilerin düzenlenmesi sonucu daire için ortalama satış birim değerleri 3.250,00 ₺/m², ofis ve işyerleri için 7.000,00 ₺/m² olarak alınmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemi uygulanırken yıllara yaygın hasılat akımları belirli bir iskonto oranı ile bugünkü değere getirilmiştir. Raporun yazıldığı tarihte, gerçekleştirilecek olan satış oranı aşağıdaki tabloda fonksiyonlar için ayrı ayrı gösterilerek gerçekleşmesi beklenen bu satışlarla elde edilen toplam getiriye ulaşılmıştır. Tahmini %10 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımlarının toplam değeri tabloda gösterilmiştir.

İNA Analizi rapor ekinde sunulmuş olup, gelirlerin bugünkü değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı %38 oranı doğrultusunda hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gelirlerin Bugünkü Değeri, ₺	548.102.857,13
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	38,0%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat	208.279.085,71

Sonuç olarak, İstanbul Kayabaşı 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Emlak Konut GYO hasılat payı %38'dir. Buna göre Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri **208.279.085,71 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir. (Bu değer geliştirilmiş arsa değeridir.)

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

Buna göre projenin tamamlanması durumunda 20.07.2015 tarihli sözleşmeye göre Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen asgari şirket payı toplam geliri **407.588.000,00 ₺** dir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

Gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri için ise Gelir Yaklaşımı ile elde edilen değeri takdir edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
Maliyet Yaklaşımı	579.308.948
Gelir Yaklaşımı	548.102.857

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

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

8 SONUÇ

8.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul Kayabaşı 5. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi kapsamında İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Mahallesi 443 ada 51 parsel, 443 ada 53 parsel, 458 ada 18 parsel ve 882 ada 3 numaralı parseller üzerinde bulunana Nida Kule Kayaşehir Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen mevcut durum değeri ile tarafımıza iletilen çarşaf listeye esas stokta yer alan 843 adet bağımsız bölümün yasal durumunun ve adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, Kurul'un **20.07.2007** tarih ve **27/781** sayılı toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	166.848.774 ₺
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUY GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	158.431.219 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	548.102.857 ₺
PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE EMLAK KONUT GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN DEĞER	407.588.000 ₺
843 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN KDV HARIÇ TOPLAM DEĞERİ	475.937.695 ₺
843 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN KDV DAHİL TOPLAM DEĞERİ	514.012.710 ₺

Değerleme Uzmanı



Sinem YAVUZ
(Geomatik Mühendisi)
Lisans No: 403181

Değerleme Uzmanı



Sinem YEDİKARDAŞLAR
(Ekonomist)
Lisans No: 402908

Sorumlu Değerleme Uzmanı



Yılmaz ALUÇ
(Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi)
Lisans No: 400902