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 ÜSKÜDAR ALTUNİZADE VALİDEBAĞ KONAKLARI PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

18.12-01-389
ARALIK, 2018

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel, Validebağ Konakları Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri ile proje kapsamında yer alan 366 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitine ilişkin Değerleme Raporudur.			
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	18.12-01-389			
RAPOR TARİHİ	28.12.2018			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	**Ada/ Parsel**	**Yüzölçümü (m^2)**	**Cilt No/Sayfa No**	**Tarih/Yevmiye No**
	1137/48	17.528,55	38/3659	4.2.2016
MEVCUT KULLANIM	Parseller üzerinde tüm blokların kaba inşaat çalışmaları tamamlanmıştır,			
İMAR DURUMU	**ADA NO**	**PAREL NO**	**İMAR FONKSİYONU**	**YAPILAŞMA ŞARTLARI**
	1137	48	Konut	E=1,00 Hmaks: 4 Kat
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	282.993.746			
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	227.871.150			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	774.720.262			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	439.887.380			

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ 5
1.1 Rapor Tarihi 5
1.2 Rapor Numarası 5
1.3 Rapor Türü 5
1.4 Değerleme Tarihi 5
1.5 Raporu Hazırlayanlar 5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı 5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası 5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama 6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER 6
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri 6
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri 6
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar 6
2.4 Uygunluk Beyanı 7
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ 8
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar 8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar 8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler 13
3.3.1 Pazar Yaklaşımı 14
3.3.2 Gelir Yaklaşımı 14
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı 15
4. GENEL, ÖZEL VERİLER 17
4.1 Global Ekonomik Görünüm 17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm 18
4.3 Demografik Veriler 20
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER 22
5.1 Bölge Analizi 22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri 26
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri 29
5.4 Kadastral Durum Bilgileri 30
5.5 İmar Durum Bilgileri 31
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri 32
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri 33
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri 33
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması 37
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler 37
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler 37
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler 38
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım 38
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi 38
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi 38
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler 38
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI 39
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri 39
İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması 39
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri 39

6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları 39
6.4 Emsal Araştırması 40
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması 40
6.4.2 Konut Emsal Araştırması 41
6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması 42
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri 43
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri 45
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri 45
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ 47
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması 47
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri 47
7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş 47
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş 48
8. SONUÇ 49
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi 49
8.2 Nihai Değer Takdiri 49
RAPOR EKLERİ: 50

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

28.12.2018

1.2 Rapor Numarası

18.12-01-389

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerleme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel, Validebağ Konakları Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri ile proje kapsamında yer alan 366 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitine ilişkin Değerleme Raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

24.12.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

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

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

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

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 04.12.2018 tarihinde imzalanan 2018/248 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında değerleme 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 değerleme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibariyle, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Müşteri Unvanı: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Müşteri Adresi: Barbaros Mah. Mor Sümbül Sk. No:7/2 B Ataşehir/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında, İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel, Validebağ Konakları Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri ile proje kapsamında yer alan 366 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitine ilişkin Değerleme Raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

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

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

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
$/₺	24.12.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 5,2926 ₺ esas alınmıştır.
$/₺	24.12.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 5,3021 ₺ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

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

Değer Esasları

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

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

<u>UDS tanımlı değer esasları:</u>

1. Pazar Değeri

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

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

- "Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerleme tarihinden önce gerçekleşmelidir.
- "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerleme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerleme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
- "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

➢ Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.

➢ Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

➢ Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerleme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtması gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen

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

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

Varsayılan Kullanım

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

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En iyi Kullanım

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

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

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

2. Pazar Kirası

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

3. Makul Değer

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

4. Yatırım Değeri/Bedeli

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

5. Sinerji Değeri

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

6. Tasfiye Değeri

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

<u>Diğer değer esasları (dar kapsamlı):</u>

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

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

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

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

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

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

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

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

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

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

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

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

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

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

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeyle giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerleme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerleme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değerin değerleme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değerin belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

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

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

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

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

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

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

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

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

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

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

Geliştirme Amaçlı Mülk

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

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

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2018 ve 2019 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2018	3,7	3,5	2,0	2,9	1,4	1,7	7,3	6,6
	2019	3,7	0,4	1,9	2,5	2,4	1,8	7,4	6,2
OECD	2018	3,7	3,2	2,0	2,9	1,2	1,8	7,6	6,7
	2019	3,7	0,5	1,9	2,7	2,5	1,5	7,4	6,4
DB	2018	3,1	3,7	2,1	2,7	2,4	1,5	7,3	6,5
	2019	3,0	2,3	1,7	2,5	2,5	1,8	7,5	6,3

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

IMF, Türkiye'nin 2018 yılında %3,5 düzeyinde, 2019 yılında %0,4 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						Dünya Ticaret Hacmi
	Yıllar	İhracat		İthalat		
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF*	2018	3,4	4,7	3,7	6,0	4,2
	2019	3,1	4,8	4,0	4,8	4,0
DTÖ	2018	3,5	4,6	3,2	4,8	3,9
	2019	3,3	4,5	3,0	4,5	3,7

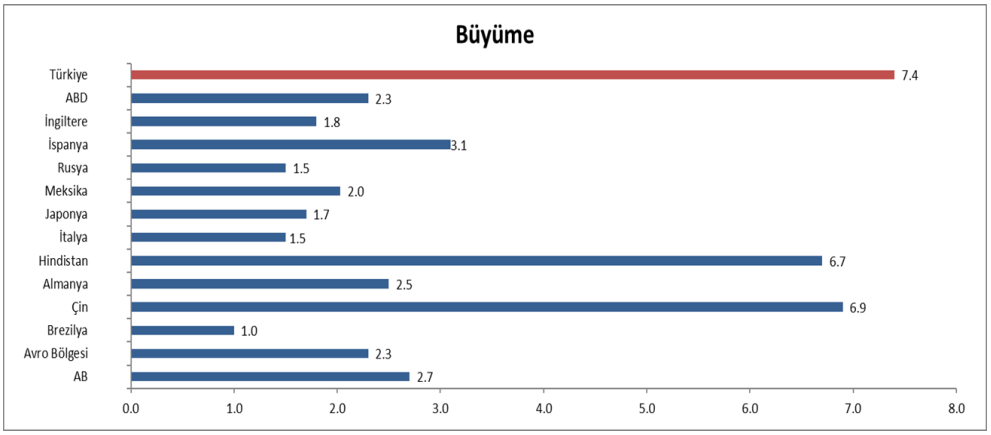
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

IMF tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %4,2 ve %4 oranında artacaktır.

DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %3,9 ve %3,7 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

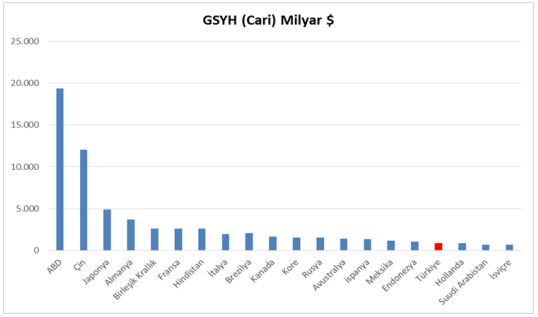
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

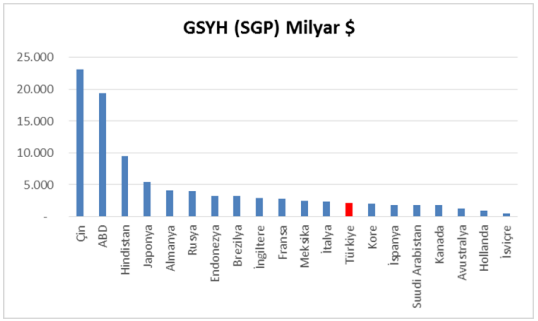
T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7,4'lük büyüme performansı sergilemiştir.



Kaynak: TÜİK, IMF

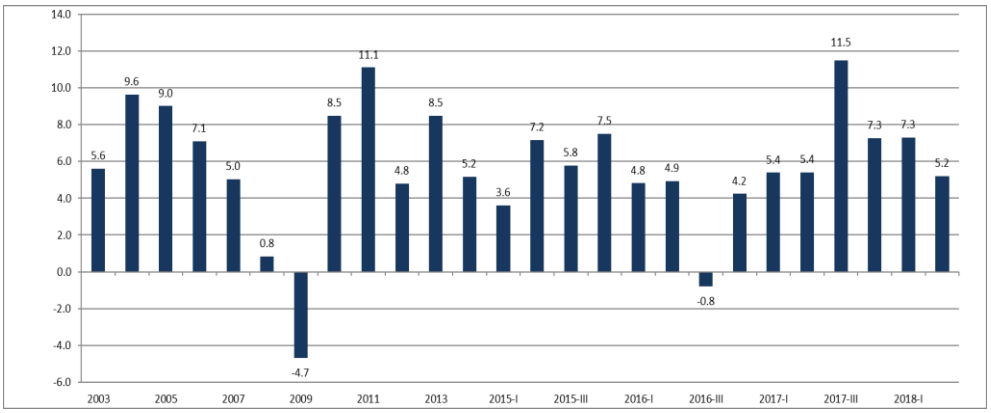
2017 yılı itibarıyla Türkiye Dünya'nın 17., Avrupa'nın 6. büyük ekonomisidir.





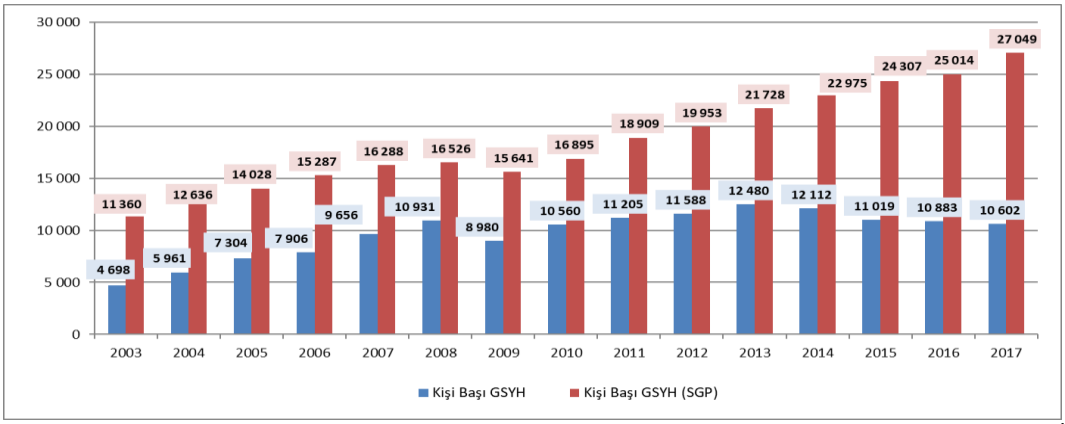
Kaynak: IMF

Türkiye ekonomisi 2017'in son çeyreğinde ise %7,3 oranında büyüme kaydetmiştir. Türkiye,2018'nin ikinci çeyreğinde %5,2 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: IMF

Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 2017 yılında, 2002 yılına göre 3 kat artarak 3.581 dolardan 10.602 dolara yükselmiştir. Satın alma Gücü Paritesine (SGP) göre ise 2017'de kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 27.049 dolara yükselmiştir.

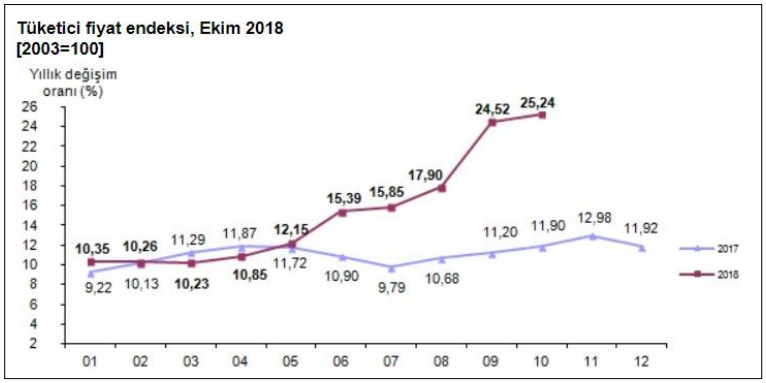


Kaynak: TUİK, IMF

2018 Temmuz ayında işsizlik oranı % 10,8 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD'de %3,7 (Ekim), AB(28)'de %6,7 (Eylül), Avro Bölgesi'nde %8,1 (Eylül), Almanya'da %3,4 (Eylül), Fransa'da %9,3 (Eylül) ve İtalya'da %10,1 (Eylül) düzeyinde bulunmaktadır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2018 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %0,91, bir önceki yılın Aralık ayına göre %40,22 bir önceki yılın aynı ayına göre %45,01 ve on iki aylık ortalamalara göre %23,73 artış göstermiştir. TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,67, bir önceki yılın Aralık ayına göre %22,56, bir önceki yılın aynı ayına göre %25,24 ve on iki aylık ortalamalara göre %14,90 artış gerçekleşmiştir.

Tüketici fiyat endeksi, Ekim 2018
[2003=100]



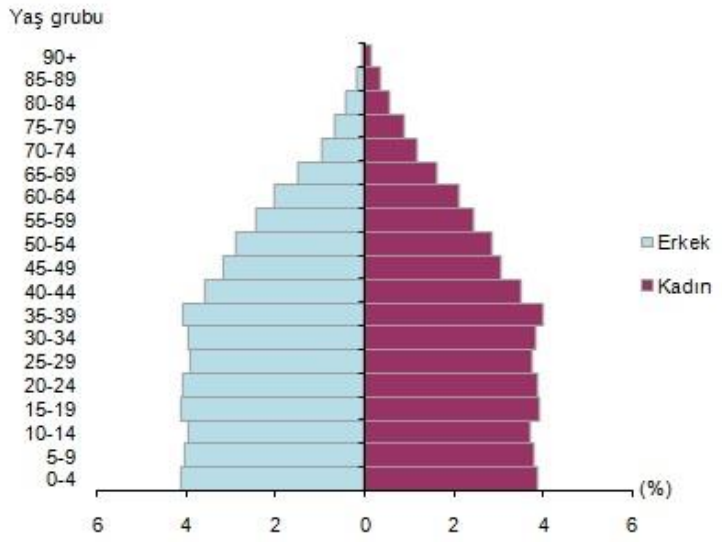
Kaynak:TUİK

4.3 Demografik Veriler

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

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

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TUİK)



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

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

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

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

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

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

(Kaynak: TUİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayrım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

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

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

oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir. Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur. TUİK verilerine göre 2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 9.203.987 kişi iken 2017 yılında 10.840.595 kişi olmuştur. Tüm Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. 2017 yılında İstanbul'a gelen yabancıların çoğunluğunu Almanlar (%9,1) ile İranlılar (%8,3) oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin toplamdaki yüzdeleri: Suudi Arabistanlılar:%5,1, Iraklılar:%4,8, Ruslar:%4,6, İngilizler:%3,5, Fransızlar:%3,4, Ukraynalılar:%2,8, Amerikalılar:%2,5, Hollandalılar:%2,3, Kuveytliler:%2,2, Çinliler:%2,0, Türkmenler:%2,0, Azerbaycanlılar:%2,0, Cezayirliler:%1,9, Diğer ülkeler: 43,4 olarak gerçekleşmiştir.

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

Üsküdar: 1984 yılında kurulmuş olan Üsküdar Belediyesi; batı ve kuzeybatıda İstanbul Boğazı, kuzeyde Beykoz, doğuda Ümraniye, güneydoğuda Ataşehir ve güneyde ise Kadıköy Belediyeleri ile komşudur. İlçenin yüz ölçümü 36 km^2'dir. Üsküdar ilçesi doğudan batıya doğru geniş sırtlar ve tepeler halinde hafif eğimlerle kıyıya yaklaşarak İstanbul Boğazı'na iner. Ülke turizminin önemli merkezlerinden birini teşkil eden tepelerinden Büyük Çamlıca Sefa Tepesi denizden 268 metre ile Üsküdar'ın en yüksek noktasıdır, Küçük Çamlıca Tepesi ise 229 metre ile ilçenin diğer önemli yükseltisidir. Kıyı şeridi genellikle dardır. İskelelerin bulunduğu, kamuya açık alan dışındaki kıyı şeridi ya denize dik ya da özel yapılarla kapatılmış şekildedir. Ayrıca Vaniköy üzerindeki Kandilli Tepesi ve Beylerbeyi üzerindeki Güzeltepe başlıca geniş görüş alanı veren tepelerdir. İlçedeki kıyı şeridi, Beykoz hududundaki Küçüksu'dan başlar Haydarpaşa'da sona erer. Kıyılardaki iskeleler; Harem, Üsküdar, Kuzguncuk, Beylerbeyi, Çengelköy, Vaniköy ve Kandilli iskeleleridir.

2008 yılına kadar 54 mahalleden oluşan Üsküdar, bu tarihten itibaren bazı mahallelerin birleştirilmesi ve 2009 yılında bazılarının Ataşehir Belediyesi'ne dahil olması ile birlikte günümüzde 33 mahalleden oluşmaktadır. Bunlar; Acıbadem, Ahmediye, Altunizade, Aziz Mahmud Hüdayi, Bahçelievler, Barbaros, Beylerbeyi, Bulgurlu, Burhaniye, Çengelköy, Cumhuriyet, Ferah, Güzeltepe, İcadiye, Kandilli, Kirazlıtepe, Kısıklı, Küçük Çamlıca, Küçüksu, Kuleli, Küplüce, Kuzguncuk, Mehmet Akif Ersoy, Mimar Sinan, Murat Reis, Salacak, Selami Ali, Selimiye, Sultantepe, Ünalan, Validei Atik, Yavuztürk ve Zeynep Kamil mahalleleridir. Nüfusu, 2017 ADNKS verilerine göre 533.570 kişi olarak tespit edilmiştir.

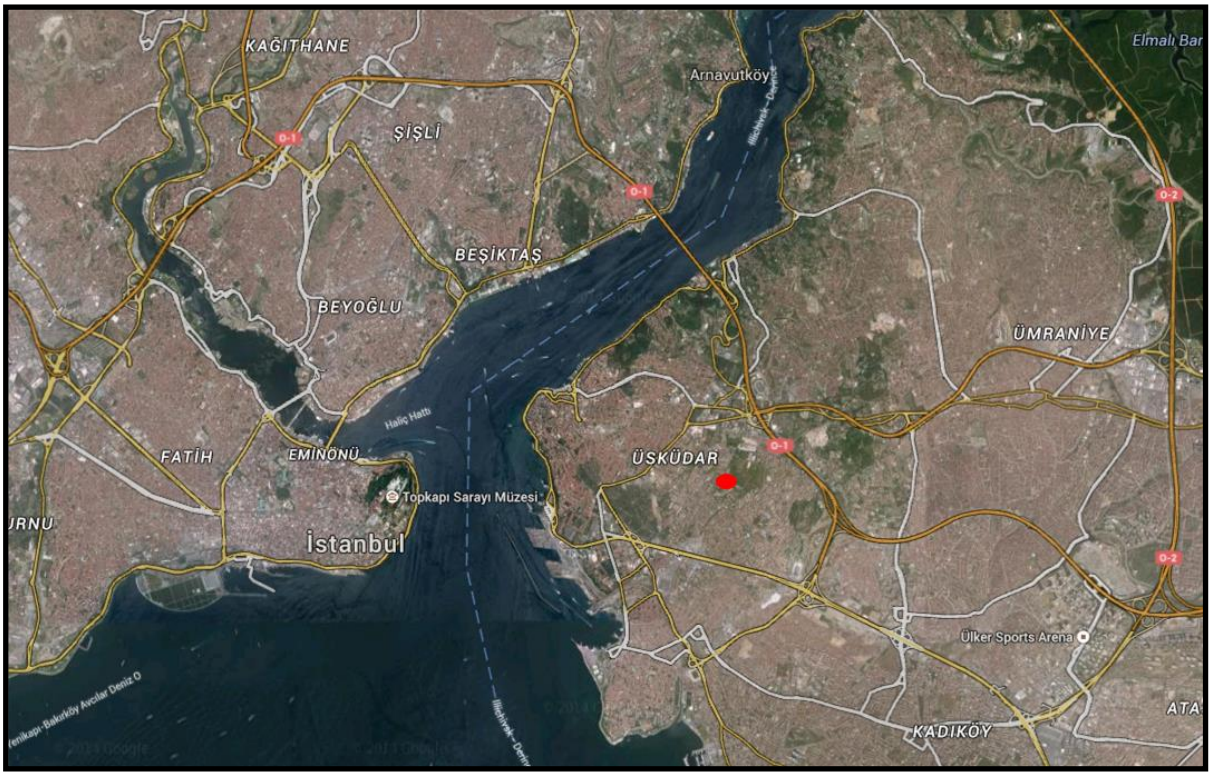
Üsküdar ilçesi, sağlık kurumları, eğitim ve öğretim kurumları, kültür ve sanat merkezleri ile İstanbul'un en önemli merkezlerinden biridir. İlçeden, mevcut caddeler ve ana arterlerin yanı sıra deniz yolu ile ulaşım mümkündür. Ayrıca ilçe, yakın zamanda hizmete açılmış olan Marmaray Projesi ve açılacak olan Üsküdar – Çekmeköy - Sancaktepe Metro hattı ile İstanbul trafik sorununu azaltacak projelerin merkezi konumundadır.

İlçe genel olarak iskân alanıdır, sanayi ve ticaret merkezleri yer almamıştır. İlçede bazı mahallelerde imar yasasına aykırı yapılaşmalar ortaya çıkmış ve bu şekilde Kirazlıtepe, Güzeltepe, Bahçelievler, Yavuztürk ve Mehmet Akif Ersoy gibi mahalleler oluşmuş ve bu bölgelerde mülkiyet sorununun çözülememesinden kaynaklanan kaçak yapılaşma ağırlık arz etmektedir.

5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

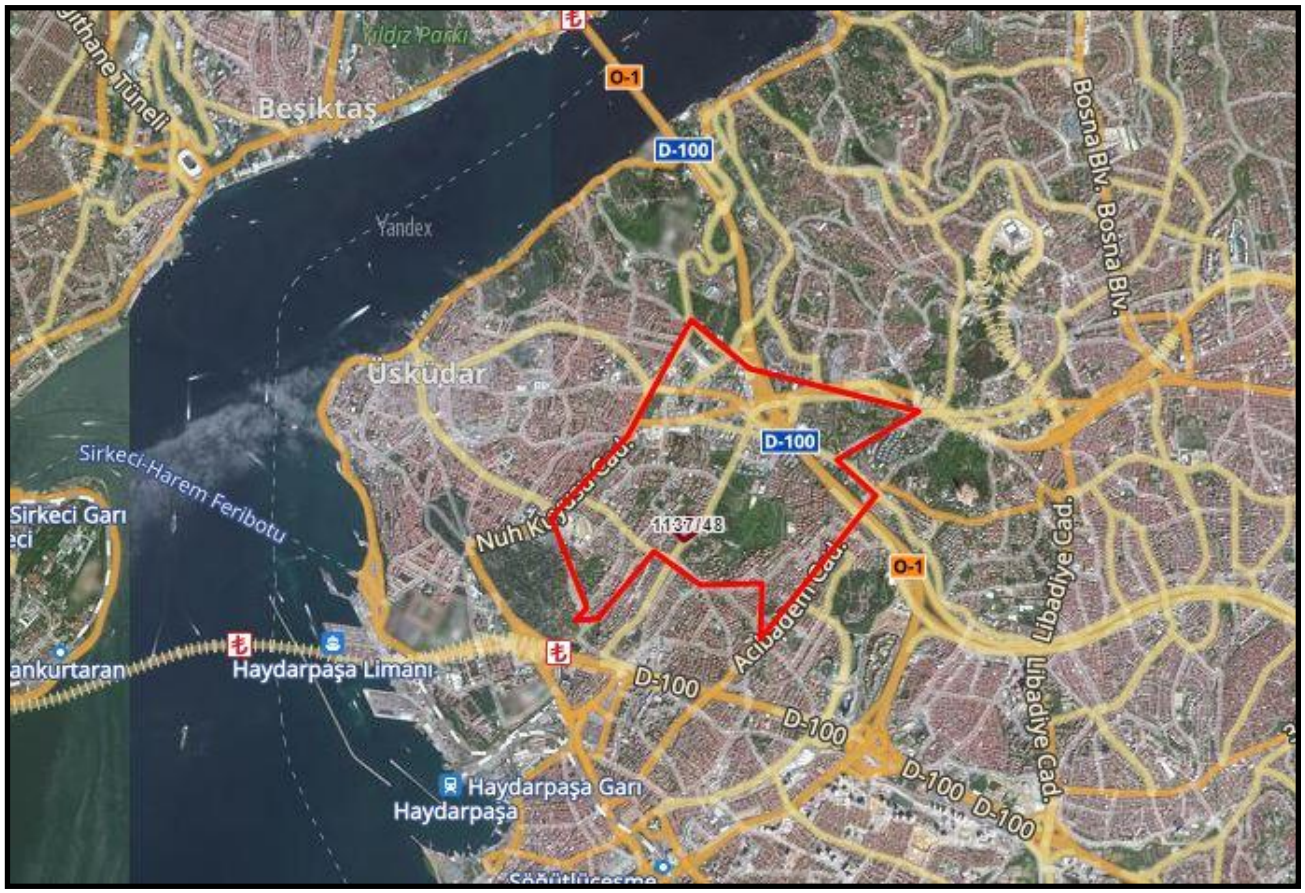
Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel üzerinde yer alan Validebağ Konakları Projesinde yer almaktadır. Gayrimenkuller eğimli bir topografik yapıya sahip ve yola cephelidirler. Konu mülkler Boğaziçi Köprüsü ve D-100 Karayolu'na yakın konumludurlar.

Gayrimenkullerin bulunduğu bölge, konut ve ticaret alanı olarak gelişmiştir. Yakın çevrelerinde Capitol AVM, İstanbul Şehir Üniversitesi, Acıbadem Hastanesi, Medipol Hastanesi, Altunizade Kültür Merkezi ve birçok konut sitesi (kooperatif yapıları) bulunmaktadır.

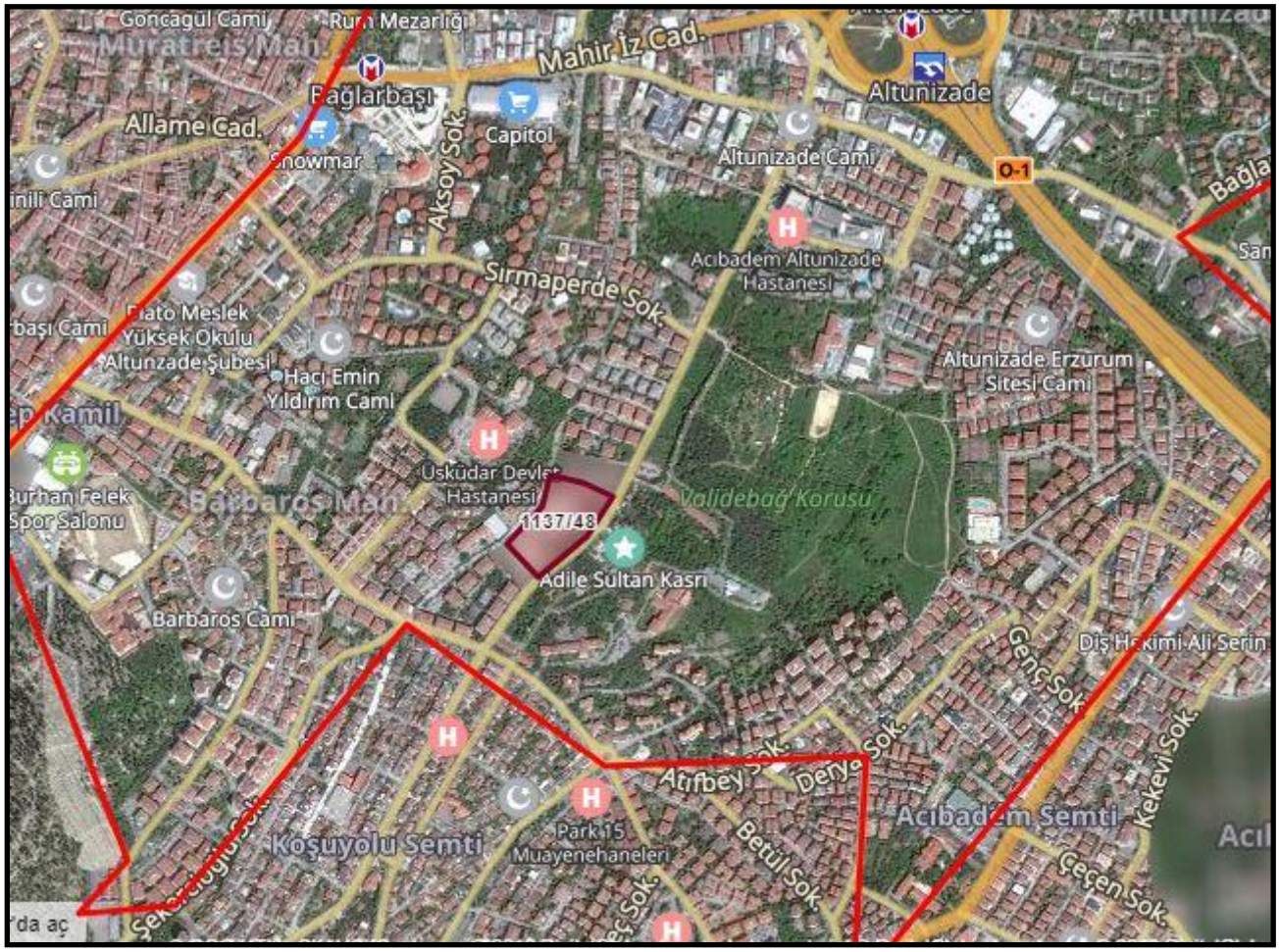


Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Kuş Uçuşu Uzaklığı:

15 Temmuz Şehitleri Köprüsü	:	~ 3 km
FSM Köprüsü	:	~ 8,5 km
D-100 Otoyolu	:	~ 1,1 km
Sabiha Gökçen Havalimanı	:	~ 26 km
Atatürk Havalimanı	:	~ 18 km


Yıldız Parkı
Beşiktaş
O-1
D-100
Bosna Blv.
Yandex
Üsküdar
Sirkeci-Harem Feribotu
Sirkeci Garı
1137/48
Acıbadem Cad.
Haydarpaşa Limanı
D-100
Haydarpaşa Garı
Haydarpaşa

Sultantepe Mah.
Fıstıkağacı
Üsküdar
Selami Ali Mah.
Solaksinan Mah.
Gazi Cad.
İstanbul 29 Mayıs Üniversitesi
Altunizade
Bağlarbaşı
Mahir İz Cad.
Haci Murat Reis Mah.
Tabaklar Mah.
Pazarbaşı Mah.
Barbaros Mah.
1137/48
Büyük Selimiye Camii
Selimiye Mah.
Koşuyolu Mah.
Acıbadem
Acıbadem Mah.
Büyük Çamlıca Camii
Emniyet Mah.
Kısıklı
Küçük Çamlıca Cad.
Küçük Çamlıca Mah.
Bahçeşehir Koleji
Emaar Square


Goncagül Cami
Rum Mezarlığı
Mahir İz Cad.
Bağlarbaşı
Allame Cad.
Capitol
Snowmar
Aksoy Sok.
Altunizade
Altunizade Cami
O-1
Sırmaperde Sok.
Acıbadem Altunizade Hastanesi
Hacı Emin Yıldırım Cami
Altunizade Erzurum Sitesi Cami
Üsküdar Devlet Hastanesi
1137/48
Validebağ Korusu
Adile Sultan Kasrı
Barbaros Cami
Diş Hekimi Ali Serin
Genç Sok.
Kekevi Sok.
Atıfbey Sok.
Deniz Sok.
Park 15 Muayenehaneleri
Acıbadem Semti
Betül Sok.
Geçen Sok.
Koşuyolu Semti

Özal Ortaokulu
Mavi Kona
Veysipaşa Sok.
Hacı Emin Yıldırım Cami
Sedef Sok.
Haydarpaşa Lisesi
Köşklü Sok.
Gülbeste Ck.
Topçanelioğlu Cad.
Üsküdar Devlet Hastanesi
Validebağ Korusu
Uğur Sok.
1137/48
Hüseyin Avni Sözen Anadolu Lisesi
Adile Sultan Kasrı
Yeşilkanaya Sok.
Bekir Sıtkı Sezgin Sok.
Validebağ Fen Lisesi
Atıfbey Sok.
Halıcılı Sok.
Anka Sağlık Merkezi

5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 26.12.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir.

EMLAK KONUT GYO

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI

Zemin Tipi	:AnaTasinmaz	Ada/Parsel	:1137 / 48
Zemin No	:91841572	Yüzölçüm	:17528.55 m²
İl/İlçe	:İSTANBUL/ÜSKÜDAR	Ana Taş. Ntlk	:ARSA
Kurum Adı	:		
Mah/Köy Adı	:ALTUNİZADE		
Mevkii	:		
Cilt/Sayfa No	:38/3659		
Kayıt Durum	:Aktif		

MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
329025526	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	-	1/1	17528.55	Satış-01/02/2016-2101	

Ş/B/İ	Açıklama	Malik/Lehdar	Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
İrtifak	H: BU PARSEL LEHİNE 437 ADA 45 PARSEL ALEYHİNE KROKİDE (A) İLE GÖSTERİLEN 110 M2 LİK KISIM ÜZERİNDE KANALİZASYON GEÇİRMEK ÜZERE İRTİFAK HAKKI		09/12/1986-4922	-
İrtifak	H: BU PARSEL LEHİNE 1137 ADA 45 PARSEL ALEYHİNE KROKİDE (B) İLE GÖSTERİLEN 110 M2 LİK KISIM ÜZERİNDE KANALİZASYON GEÇİRMEK ÜZERE İRTİFAK HAKKI.		09/12/1986-4922	-
Şerh	0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (-99 yıllığına 1 krş bedelle TEDAŞ lehine kira şerhi)		07/03/2017-4441	-

İpotek

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

Beyanlar Hanesi;

- 09.12.1986 tarih 4922 yevmiye numarası ile "H: Bu parsel lehine 437 ada 45 parsel aleyhine krokide (A) ile gösterilen 110 m^2'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçmek üzere irtifak hakkı" irtifak hakkı bulunmaktadır.

- 09.12.1986 tarih 4922 yevmiye numarası ile "H: Bu parsel lehine 1137 ada 45 parsel aleyhine krokide (B) ile gösterilen 110 m^2'lik kısım üzerinde kanalizasyon geçmek üzere irtifak hakkı" irtifak hakkı bulunmaktadır.
- 07.03.2017 tarih 4441 yevmiye numarası ile "Tedaş Genel Müdürülüğü A.Ş. lehine 0.01 TL bedel karşılığında 99 yıl süreli kira sözleşmesi vardır." şerhi bulunmaktadır.

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

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

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

İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm, m²
Üsküdar	Altunizade	1137	48	Arsa	17.528,55

5.5 İmar Durum Bilgileri

Üsküdar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre rapora konu gayrimenkullerin bulunduğu parsel 18.03.1991-13.12.2013 onay tarihli 1/1000 ölçekli Altunizade Uygulama İmar Planı" kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır. Parselleri fonksiyon ve yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.

Ada No	Parsel No	Yüzölçüm (m^2)	Fonksiyon	Yapılaşma Koşulları
1137	48	17.528,55	Konut	Kaks:1,00 Hmaks: 14.50 m

Plan notları rapor eklerinde sunulmuştur.

5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Üsküdar Belediye Başkanlığı ve Kartal Tapu Müdürlüğünde yapılan araştırmalarda 1137 ada 48 parsel üzerinde yer alan yapılar için alınmış olan yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

- **Ruhsat Bilgileri**

Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m^2)	Yapı Sınıfı
A1	5.2.2016	02-12	Yeni Yapı	22	7.734,36	III-B
A2	5.2.2016	02-12/1	Yeni Yapı	22	7.734,36	III-B
A3	5.2.2016	02-12/2	Yeni Yapı	22	7.734,36	III-B
B1	5.2.2016	02-12/3	Yeni Yapı	27	8.187,91	III-B
B2	5.2.2016	02-12/4	Yeni Yapı	27	8.187,91	III-B
B3	5.2.2016	02-12/5	Yeni Yapı	27	8.187,91	III-B
B4	5.2.2016	02-12/6	Yeni Yapı	27	8.187,91	III-B
C1	5.2.2016	02-12/7	Yeni Yapı	29	7.354,47	III-B
C2	5.2.2016	02-12/8	Yeni Yapı	45	9.451,97	III-B
C3	5.2.2016	02-12/9	Yeni Yapı	28	7.399,05	III-B
D	5.2.2016	02-12/10	Yeni Yapı	76	16.674,87	III-B
Toplam				***352,00***	***96.835,08***	
A1	26.7.2017	1-28/1	Tadilat	22	7.734,36	III-B
A2	26.7.2017	1-28/2	Tadilat	22	7.734,36	III-B
A3	26.7.2017	1-28/3	Tadilat	22	7.734,36	III-B
B1	26.7.2017	1-28/4	Tadilat	30	8.187,91	III-B
B3	26.7.2017	1-28/5	Tadilat	27	8.187,91	III-B
B4	26.7.2017	1-28/6	Tadilat	27	8.187,91	III-B
C1	26.7.2017	1-28/7	Tadilat	32	7.354,47	III-B
C2	26.7.2017	1-28/8	Tadilat	38	9.451,97	III-B
C3	26.7.2017	1-28/9	Tadilat	28	7.399,05	III-B
D1	26.7.2017	1-28/10	Tadilat	39	16.674,87	III-B
D2	1.2.2017	2-1	Tadilat	60	16.674,87	III-B
E	26.1.2017	1-28/11	Tadilat	19	16.674,87	III-B
Toplam				***366,00***	***121.996,91***	

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

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Projenin üzerindeki yapılara ilişkin yapı denetimleri Tantavi Mahallesi, İpekyolu Sokak, -No:1/1 Ümraniye/İSTANBUL adresli Atlas İstanabul Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmıştır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Projenin konumlandığı parsel yamuk biçimindedir.
- Topografik olarak eğimli bir arazidir.
- Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Validebağ Konakları Projesi kapsamında yapı ruhsatları ve mimari projesine göre A1, A2, A3, B1, B3, B4, C1, C2, C3, D1, D2 ve E blok olmak üzere toplam 12 adet bloktan oluşmaktadır.
- Parsel üzerinde inşai faaliyetler devam etmekte olup, projenin tamamlanma oranı %35,92'dir.

- Parsel üzerindeki projeye ilişkin nitelik ve çarşaf listede yer alan tiplere göre satılabilir minimum ve maksimum alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Tip	Adet	Min m²	Maks m²	Toplam, m²
STÜDYO	4	51,27	68,20	**255,42**
1+1	59	63,08	204,74	**5.053,69**
1+1 DUBLEKS	34	96,21	230,94	**4.682,32**
2+1	46	107,71	490,24	**7.774,61**
2+1 DUBLEKS	16	127,52	289,78	**3.122,92**
3+1	14	163,92	429,34	**3.509,01**
3+1 DUBLEKS	21	196,12	417,99	**5.869,98**
4+1	69	183,76	215,16	**13.107,37**
4+1 DUBLEKS	36	212,85	507,79	**10.107,35**
5+1 DUBLEKS	15	283,21	331,84	**4.424,02**
6+1 DUBLEKS	5	303,15	429,57	**1.742,35**
DÜKKAN	25	46,09	1.543,87	**4.254,31**
ASMA KATLI DÜKKAN	22	72,83	327,93	**4.686,24**
Toplam	**366**			**68.589,59**

Parsellere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.

DAP
VALİDE

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Proje inşaat aşamasındadır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Parsel üzerinde nitelikli bir projenin geliştirilmiş olması,
- D-100 Karayolu-E-80 karayolu ve Sahil Yoluna yakın konumlu olması,
- Talebin yüksek ve yeni arzlara uygun bir bölgede bulunması,
- Tamamlanmış altyapısı,
- Proje bünyesinde çarşı ve sosyal donatı alanlarının yer alacak olması,

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıyacak etkileri.

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

Üsküdar Tapu Müdürlüğü ve Üsküdar Belediyesinde yapılan incelemelere göre;

→ 1137 ada 26 ve 27 parseller 20.07.1970 tarih 8419 yevmiye numarası ile Maliye Hazinesi adına kayıtlı iken 17.09.2014 tarih 17012 yevmiye numarası ile "Kamu Kurumlarının Bedelsiz Devri" işlemi ile T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmiştir.

→ 1137 ada 48 parsel 1137 ada 26 ve 27 parsellerin tevhit işlemi sonucu oluşmuş, 1.428,87 m^2'lik ihdas alanı sözleşme kapsamına alınmıştır. Tevhid işlemi sonrasında 3194 sayılı İmar Kanunun 15 ve 16. Maddeleri gereği imar uygulaması sonucunda 1137 ada 48 parsel 17.528,55 m^2 yüzölçümlü olarak tescil edilmiştir.

→ 1137 ada 48 parsel 01.12.2016 tarih 4922 yevmiye numaralı satış işlemi ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına tescil edilmiştir.

Son üç yıllık değişiklikler incelendiğinde gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu gayrimenkuller "konut ve dükkan," nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Müşteri talebi doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 366 adet bağımsız birimin tamamlanması halindeki güncel rayiç ekspertiz değerlerinin tespiti yapılmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin yasal süreç detayları Rapor'un 5.3, 5.4, 5.5, 5,6 ve 5.11'inci bölümlerinde verilmiştir.

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

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

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

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

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

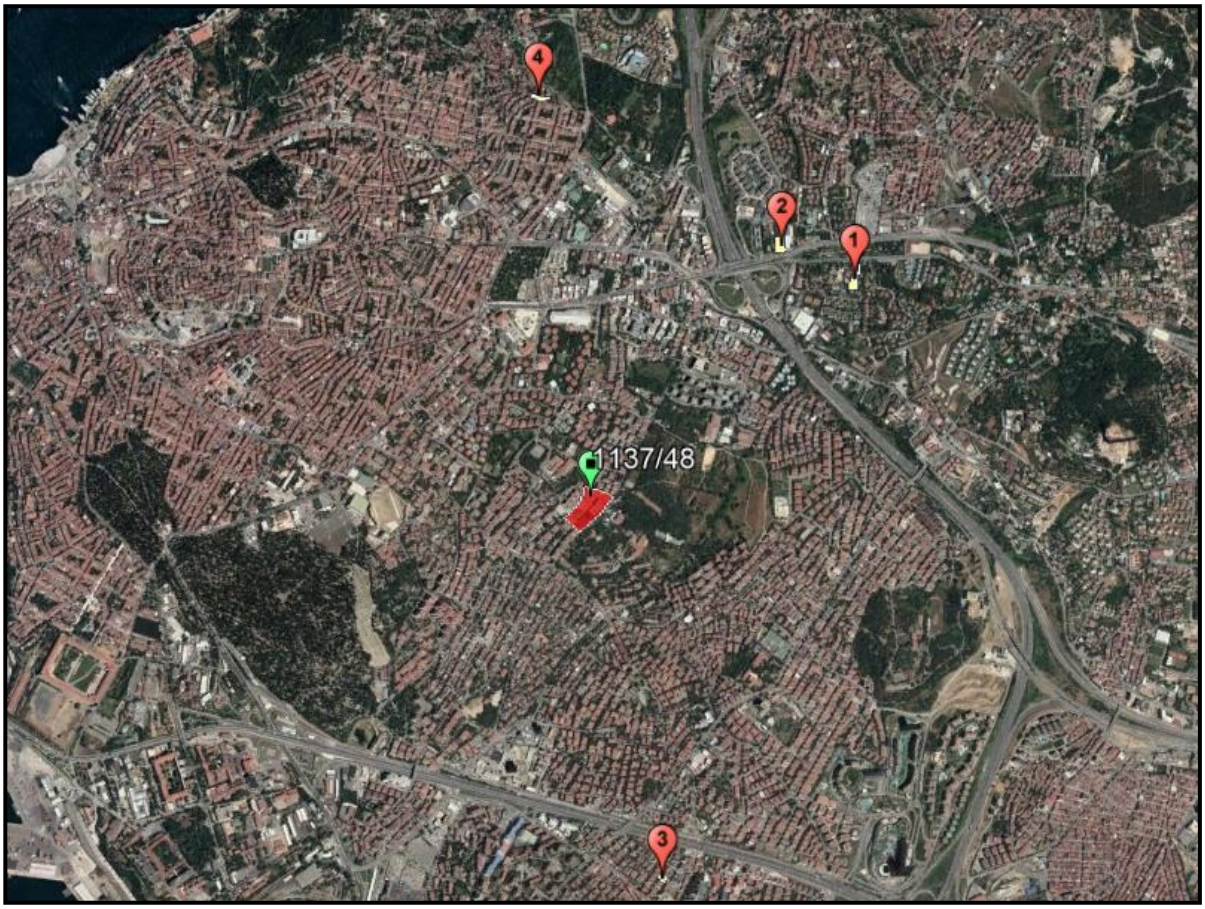
Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. – İstlife Yapı San. Ve Tic. A.Ş. Ortaklığı 23.10.2015 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 810.000.000,- TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 406.215.000,- TL+KDV ve %50,15 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmış ve sözleşme imzalanmıştır.

1137 ada 48 parsel üzerinde tevhid ve ihdas işlemi sonucu yüzölçümü değişikliği sebebiyle Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret A.Ş. – İstlife Yapı San. Ve Tic. A.Ş. Ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında 29.02.2016 ek protokol sözleşmesi yapılmış, Ek Protokol sözleşmesine göre Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 877.143.330,- TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 439.887.380,- TL+KDV ve % 50,15 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olacak şekilde revize edilmiştir.

6.4 Emsal Araştırması

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

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması



Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m²	Birim Fiyat, ₺/m²	Ada/Parsel	İmar Fonksiyonu	KAKS	TAKS	İlgilisi
1	11.900.000,00	1.249,00	9.527,62	Altunizade-22/22	Konut	0,2	0,1	Remax Mekan 0532 700 16 43
2	87.000.000,00	4.300,00	20.241,97	Altunizade-1324/8-9	Yönetim Merkezleri	0,4	0,15	Ömer Öztürk Emlak 0532 212 21 42
3	1.000.000,00	125,00	8.000,00	Kadıköy-Osmaniye-822/46	Konut	1,00	0,25	Sahibi 0539 693 63 82 (Hisseli)
4	5.950.000,00	636,78	9.343,89	İcadiye-606/42	Konut	H: 12.50 m		Yankı Gayrimenkul 0530 177 60 60

6.4.2 Konut Emsal Araştırması

Bölgede yer alan projelerin satış ofislerinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Proje	Tip	Min Alan, m²	Mak. Alan, m²	Min Satış Fiyatı, ₺	Mak Satış Fiyatı, ₺	Min Birim Değer ₺/m²	Mak Birim Değer ₺/m²	KDV	İlgilisi
Sur Yapı Excellence	1+1	58,00		1.195.000,00		**20.603,45**		KDV Dahil	Satış Ofisi 444 57 87
	2+1 Dubleks	103,00		2.113.000,00		**20.514,56**			
	3+1	204,00		4.322.000,00		**21.186,27**			
	4+1	246,00		5.312.000,00		**21.593,50**			
	4+1 Dubleks	272,00		5.897.000,00		**21.680,15**			
Elysium Elit Koşuyolu	1+1	67,37	68,66	1.260.000,00	1.390.000,00	**18.702,69**	**20.244,68**	KDV Hariç	Satış Ofisi 444 53 50
	2+1 Dubleks	182,45		2.935.000,00	2.959.000,00	**16.086,60**	**16.218,14**		
	3,5+1	204,51		3.532.000,00	3.915.000,00	**17.270,55**	**19.143,32**		
	4,5+1	251,75	253,99	4.218.000,00	4.709.000,00	**16.754,72**	**18.540,10**		
	4,5+1 Dubleks	433,26		7.257.000,00		**16.749,76**			
Validebağ Konakları	1+1	80,55	221,78	2.054.000,00	4.956.000,00	**25.499,69**	**22.346,47**	KDV Dahil	Satış Ofisi 444 93 27
	2+1	119,24	271,79	2.640.000,00	5.317.000,00	**22.140,22**	**19.562,90**		
	2+1 Dubleks	139,64	199,65	2.903.000,00	4.764.000,00	**20.789,17**	**23.861,76**		
	3+1	175,89	436,34	4.296.000,00	9.159.000,00	**24.424,36**	**20.990,51**		
	3+1 Dubleks	187,24	233,47	4.391.000,00	5.664.000,00	**23.451,19**	**24.260,08**		
	4+1	195,21	202,03	4.413.000,00	5.462.000,00	**22.606,42**	**27.035,59**		
	4+1 Dubleks	219,70	513,6	5.336.000,00	9.802.000,00	**24.287,66**	**19.084,89**		
	5+1 Dubleks	253,28	439,99	6.259.000,00	9.491.000,00	**24.711,78**	**21.570,94**		
Koşuyolu Koru Evleri	2+1 Bahçe Kat	187,59		5.128.500,00		**27.338,88**		KDV Dahil	Satış Ofisi 444 14 93
	3+1 Bahçe Kat	191,37		6.811.700,00		**35.594,40**			
	3+1 Zemin	193,21		5.891.200,00		**30.491,18**			
	4+1 Normal Kat	312,52		11.124.900,00		**35.597,40**			
	4+1 Dubleks	528,75		20.461.400,00		**38.697,68**			
	5+1 Dubleks	556,31		21.513.400,00		**38.671,60**			
	5+2 Dubleks	668,59		27.930.600,00		**41.775,38**			

Bölgede yer alan projelerde ki ikinci el dairelerin satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Proje	Tip	Alan, m²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/m²	İlgilisi
Mesa Konakları	3+1	150,00	3.200.000,00	**21.333,33**	Remax Yıldız 0216 380 17 17
	3+1	140,00	3.100.000,00	**22.142,86**	Queen Emlak 0216 504 48 41
	4+1	180,00	3.600.000,00	**20.000,00**	Coldwell Banker 0216 290 67 77
	5+1	300,00	8.000.000,00	**26.666,67**	Demir Yapı Menkul 0216 559 05 59
Çamlıca Konakları	3+1	280,00	5.500.000,00	**19.642,86**	Demir Yapı Menkul 0216 559 05 59
	4+1	280,00	3.990.000,00	**14.250,00**	Coldwell Banker 0216 545 01 01
Hilal Konakları	3+1	165,00	2.750.000,00	**16.666,67**	Remax Mekan 0216 651 90 00
	3+1	280,00	3.990.000,00	**14.250,00**	Remax Mekan 0216 651 90 00

6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması

Bölgede yer alan projelerin satış ofislerinden alınan bilgilere göre satışta olan dükkanların satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Proje	Nitelik	Min Alan, m²	Mak. Alan, m²	Min Satış Fiyatı, ₺	Mak Satış Fiyatı, ₺	Min Birim Değer ₺/m²	Mak Birim Değer ₺/m²	KDV	İlgilisi
Validebağ Konakları	Dükkan	51,57	285,56	1.560.000,00	8.267.000,00	**30.250,15**	**28.950,13**	KDV Dahil	Satış Ofisi 444 93 27
Sur Yapı Excellence	Dükkan	94,00	380,00	3.000.000,00	7.000.000,00	**31.914,89**	**18.421,05**	KDV Dahil	Satış Ofisi 444 57 87
Elysium Elit Koşuyolu	Dükkan	1.476,00		31.560.000,00		**21.382,11**		KDV Hariç	Satış Ofisi 444 53 50

Bölgede yer alan ikinci el dükkanların satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Konum	Tip	Alan, m²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/m²	İlgilisi
Koşuyolu Cad.	Dükkan	130,00	3.000.000,00	**23.076,92**	EM + 90 Gayrimenkul 0216 318 08 05
Acıbadem Cad.	Dükkan	300,00	9.300.000,00	**31.000,00**	Century 21 0216 326 34 26
Acıbadem Cad.	Dükkan	33,00	1.150.000,00	**34.848,48**	Century 21 0216 326 34 27
Acıbadem Cad.	Dükkan	85,00	1.600.000,00	**18.823,53**	Century 21 0216 326 34 28
Mütevelli Çeşme Cad.	Dükkan	55,00	725.000,00	**13.181,82**	Plus Gayrimenkul 0850 209 93 33
Nuhkuyusu Cad.	Dükkan	55,00	630.000,00	**11.454,55**	Voco Gayrimenkul 0216 467 48 47

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

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

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerleme 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.

Arsa Değeri Tespiti:

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parsellerin konumu, ana caddeye cepheli olmaları, yüzölçümleri, biçimleri, imar koşulları gibi nitelikleri ve emsallerine göre olumlu-olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek birim m^2 değerleri ve toplam değerleri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir.

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m^2) x Arsa m^2 birim değeri (₺/m^2)

Ada	Yüzölçüm	Fonksiyon	Birim Değer, ₺/m^2	Değer, ₺
1137/48	17.528,55	Konut/E=1,00 Hmaks: 4 Kat	13.000,00	227.871.150,00
Toplam				**227.871.150,00**

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (III-B yapı sınıfı 966,00 ₺/m^2) Projenin nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetler yaklaşık % 50 civarında arttırılmıştır.

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşai faaliyetler devam etmekte olup inşaat seviyesi % 35,92'tır. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur

Blok	İnşaat Alanı, m^2	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim maliyet bedeli,₺/m^2	Yapı Değeri
A1	7.783,23	III-B	1.400,00	10.896.522,00
A2	8.194,76	III-B	1.400,00	11.472.664,00
A3	8.003,46	III-B	1.400,00	11.204.844,00
B1	9.224,25	III-B	1.400,00	12.913.950,00
B3	9.480,31	III-B	1.400,00	13.272.434,00
B4	9.484,46	III-B	1.400,00	13.278.244,00
C1	7.663,06	III-B	1.400,00	10.728.284,00
C2	10.598,11	III-B	1.400,00	14.837.354,00
C3	7.619,78	III-B	1.400,00	10.667.692,00
D1	9.690,94	III-B	1.400,00	13.567.316,00
D2	9.486,57	III-B	1.400,00	13.281.198,00
E	7.165,18	III-B	1.400,00	10.031.252,00
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			5%	7.307.587,70
Toplam				**153.459.341,70**

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	227.871.150
Yapının Tamamlanma Oranı	35,92%
Yapının Mevcut Durum Değeri	55.122.596
Toplam Değer	**282.993.746**

olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	282.993.746
Emlak Konut G.Y.O A.Ş. Payı, %	50,15%
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺	141.921.363
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri)	227.871.150

Buna göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri arsa değeri olan **227.871.150 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri	
Arsa Değeri	227.871.150
Yapı Değeri	153.459.342
Toplam Değer	**381.330.492**

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri **381.330.492 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

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

Alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Parsel Yüzölçümü, m^2	17.528,55
Satılabilir Konut Alanı, m^2	59.649,04
Satılabilir Dükkan Alanı,m^2	8.940,55
Toplam Satılabilir Alan, m^2	**68.589,59**
Toplam İnşaat Alanı, m^2	**104.394,11**

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
Konut Satış Hızı, %	75%	0%	25%	0%
Dükkan Satış Hızı, %	85%	0%	15%	

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda konutlar için ortalama satış birim değeri 11.250,00 ₺/m^2, dükkanlar için ortalama satış birim değeri 12.000,00 ₺/m^2, olarak belirlenmiştir.

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	11.250,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, $	**2.121,80**
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺	12.000,00
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, $	**2.263,25**

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Gayrimenkullerin değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 24.12.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 5,2926 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 24.12.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 5,3021 TL olarak belirtilmiştir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde %11 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

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

Gelir Yaklaşımı uygulanırken öngörülen projeksiyon doğrultusunda gelir akımları %11 iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmiştir.

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

Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	774.720.262
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	50,15%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat, ₺	388.522.211

Projenin tamamlanması halindeki değerinden Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri sözleşme bedeli olan **439.887.380 ₺** olarak kabul edilmiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

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

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler- Tamamlanması Durumundaki Değeri	**TL**
Maliyet Yaklaşımı	381.330.492
Gelir Yaklaşımı	**774.720.262**

Proje bünyesindeki 366 adet bağımsız bölümün toplam değeri 870.429.250,30 ₺ hesap ve takdir edilmiş olup değer listesi eklerde sunulmuştur.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

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

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

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

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

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerleme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasınca; İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel, Validebağ Konakları Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri ile proje kapsamında yer alan 366 adet bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitine ilişkin Değerleme Raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, 1137 ada 48 parsel, Validebağ Konakları Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KDV Hariç Takdir Edilen Değerler	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	282.993.746	53.373.898
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri	227.871.150	42.977.528
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	774.720.262	146.115.740
Projenin Tamamlanması Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri	439.887.380	82.964.746

Samed YALÇIN
Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 406430

Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
Şehir ve Bölge Plancısı
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 402613

Yılmaz ALUÇ
Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 400902