



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 BEYKOZ RİVA DÜŞLER VADİSİ PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
T.C. ÇEVRE VE ŞEHİRCİLİK BAKANLIĞI TOKİ İSTİRAKİDİR

18.09-01-240
EYLÜL, 2018


GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

| | |
|-------------------------------------|--|
| DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ | Istanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3021 ve 3202 parseller üzerinde yer alan Düşler Vadisi Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halinde değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 3202 parselde yer alan 509 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği tamamlanması halinde güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur. |
| DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| RAPORU HAZIRLAYAN KURUM | Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| RAPOR NUMARASI | 18.09-01-240 |
| RAPOR TARİHİ | 21.09.2018 |

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

| TAPU BİLGİLERİ | Ada/ Parsel | Yüzölçümü (m ²) | Cilt No/Sayfa No | Tarih/Yevmiye No |
|------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|------------------|--------------------|
| | | 0/3201 | 206.497,84 | 36/3603 |
| | 0/3202 | 869.362,58 | 36/3604 | 07.2.2017/1355 |
| MEVCUT KULLANIM | İnşai faaliyetler kısmen başlamıştır. | | | |
| İMAR DURUMU | ADA NO | PAREL NO | İMAR FONKSİYONU | YAPILAŞMA ŞARTLARI |
| | - | 3201 | Özel Orman | - |
| | - | 3202 | Konut Alanı | KAKS:0,20 |

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİC)

| | |
|---|-----------------|
| PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ | 495.928.332 ₺ |
| PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ | 493.636.757 ₺ |
| PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ | 2.446.939.605 ₺ |
| PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ | 190.400.000 ₺ |

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 Raporla Kullanılan Kısaltmalar | 8 |
| 3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar | 8 |
| 3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler | 13 |
| 3.3.1 Pazar Yaklaşımı | 14 |
| 3.3.2 Gelir Yaklaşımı..... | 14 |
| 3.3.3 Maliyet Yaklaşımı | 15 |
| 4. GENEL, ÖZEL VERİLER..... | 17 |
| 4.1 Global Ekonomik Görünüm | 17 |
| 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm..... | 18 |
| 4.3 Demografik Veriler..... | 20 |
| 5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER | 22 |
| 5.1 Bölge Analizi | 22 |
| 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri..... | 25 |
| 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri..... | 27 |
| 5.4 Kadastral Durum Bilgileri | 28 |
| 5.5 İmar Durum Bilgileri | 29 |
| 5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri | 30 |
| 5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri | 31 |
| 5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri | 32 |
| 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması..... | 35 |
| 5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler | 35 |
| 5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler..... | 36 |
| 5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler..... | 36 |
| 5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım | 36 |
| 5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi | 36 |
| 5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi | 36 |
| 5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler | 36 |
| 6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI | 37 |

| | |
|--|-----------|
| 6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri..... | 37 |
| 6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri | 37 |
| 6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları..... | 37 |
| 6.4 Emsal Araştırması | 38 |
| 6.4.1 Arsa Emsal Araştırması..... | 38 |
| 6.4.2 Konut Emsal Araştırması | 38 |
| 6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri | 39 |
| 6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri..... | 41 |
| 6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri | 42 |
| 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ | 44 |
| 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması..... | 44 |
| 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri | 44 |
| 7.3 Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş | 44 |
| 7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş | 44 |
| 8. SONUÇ | 45 |
| 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi..... | 45 |
| 8.2 Nihai Değer Takdiri..... | 45 |
| RAPOR EKLERİ: | 46 |

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

21.09.2018

1.2 Rapor Numarası

18.09-01-240

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3021 ve 3202 parseller üzerinde yer alan Düşler Vadisi Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 3202 parselde yer alan 509 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

20.09.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

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

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

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

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 14.09.2018 tarihinde imzalanan 2018/156 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

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

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

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

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

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

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında, İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3021 ve 3202 parseller üzerinde yer alan Düşler Vadisi Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 3202 parselde yer alan 509 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanlarının, değerlendirme 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 |
| \$/£ | 20.09.2018 tarihli TCMB efektif alış kuru olan 6,2718 ₺ esas alınmıştır. |
| \$/£ | 20.09.2018 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 6,2831 ₺ esas alınmıştır. |

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

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

Değer Esasları

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

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

UDS tanımlı değer esasları:

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

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

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

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

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

Varsayılan Kullanım

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

Varsayılan Kullanım- En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

➤ En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

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

3. Makul Değer

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

4. Yatırım Değeri/Bedeli

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

5. Sinerji Değeri

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

6. Tasfiye Değeri

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

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

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

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

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

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

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

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

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

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

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

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl 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, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

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

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

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

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

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

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

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

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

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

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

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

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

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

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

Geliştirme Amaçlı Mülk

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

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

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

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

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

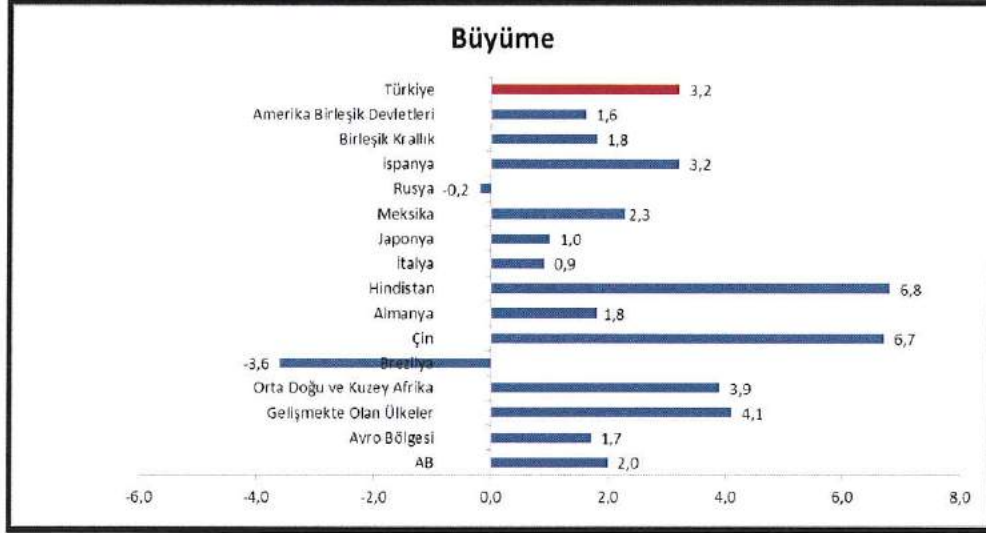
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

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

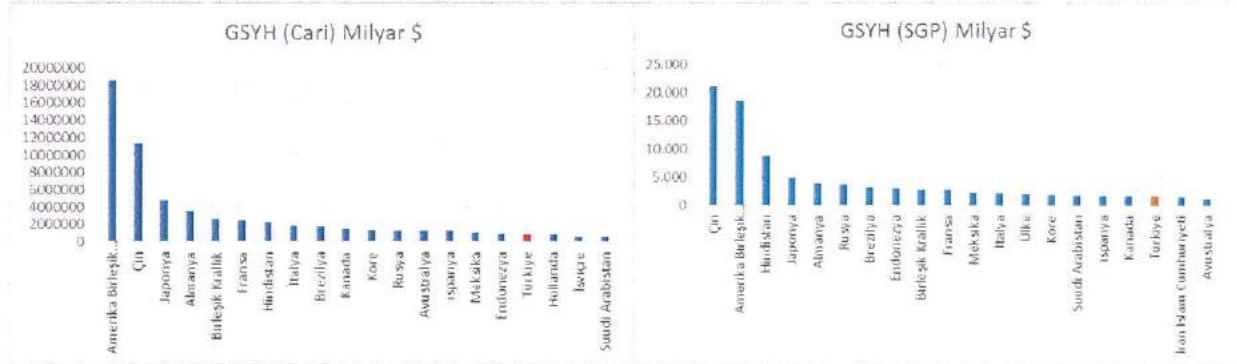
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

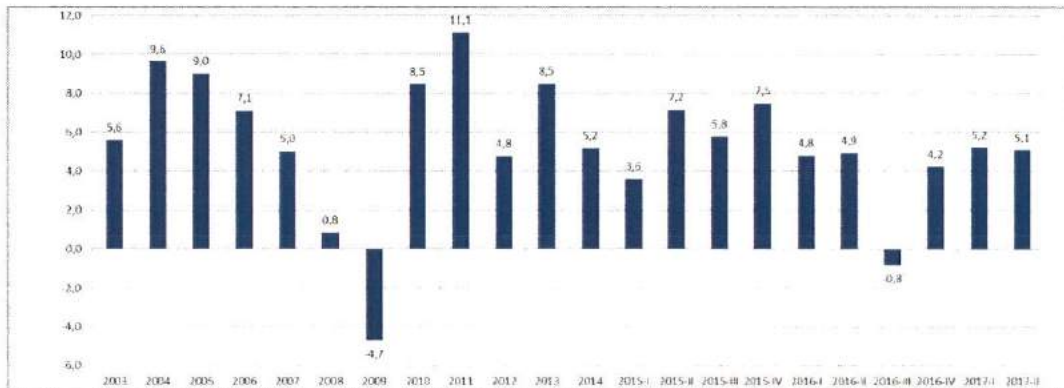
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünümüne göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



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

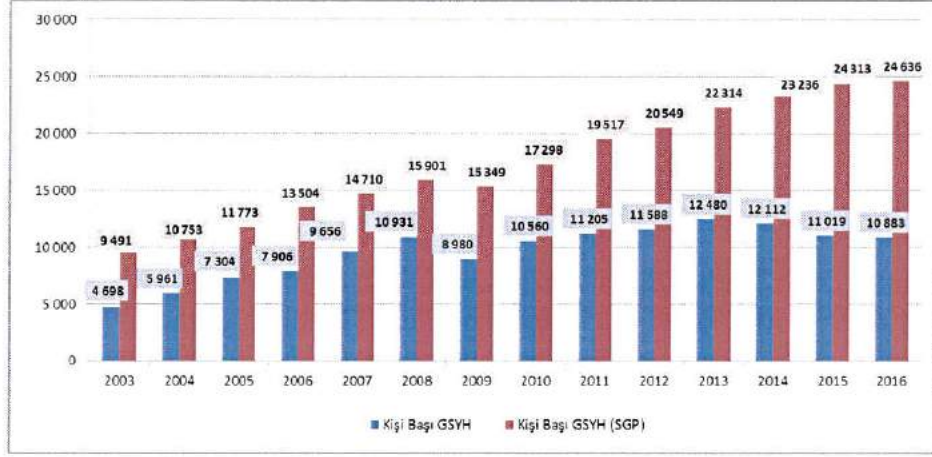


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

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



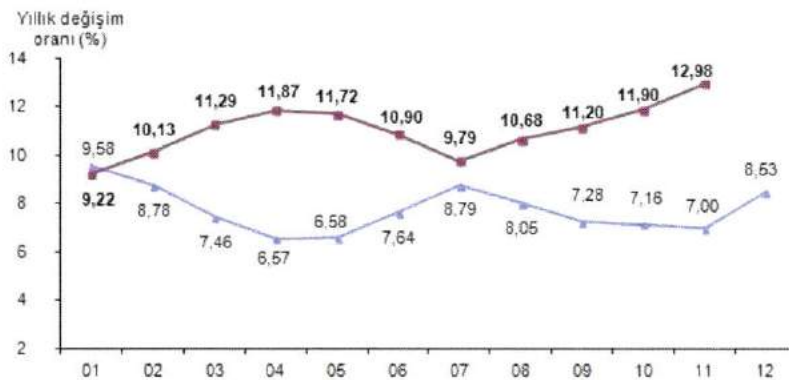
Kaynak: TÜİK

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

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

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



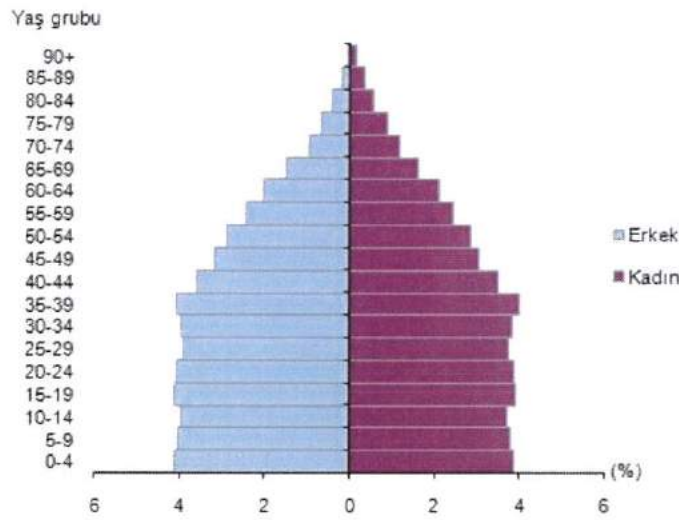
Kaynak:TÜİK

4.3 Demografik Veriler

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

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

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



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

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

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

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

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

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

(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayırım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara



Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir,



Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

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

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İde 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. TÜİK verilerine göre 2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 9.203.987 kişi iken 2017 yılında 10.840.595 kişi olmuştur. Tüm Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. 2017 yılında İstanbul'a gelen yabancıların çoğunluğunu Almanlar (%9,1) ile İranlılar (%8,3) oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin toplamdaki yüzdeleri: Suudi Arabistanlılar:%5,1, Iraklılar:%4,8, Ruslar:%4,6, İngilizler:%3,5, Fransızlar:%3,4, Ukraynalılar:%2,8, Amerikalılar:%2,5, Hollandalılar:%2,3, Kuveytliler:%2,2, Çinliler:%2,0, Türkmenler:%2,0, Azerbaycanlılar:%2,0, Cezayirliiler:%1,9, Diğer ülkeler: 43,4 olarak gerçekleşmiştir.

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

Beykoz:

Beykoz, İstanbul'un bir ilçesidir. Çatalca-Kocaeli bölümünün Kocaeli Yarımadası batısında yer almakta olup; batıdan İstanbul Boğazı, doğudan Şile ilçesi, kuzeyden Karadeniz ve güneyden de Çekmeköy, Üsküdar ve Ümraniye ilçeleri ile çevrelenmiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren yapılan sanayi ağırlıklı çalışmaların etkisiyle fabrikaların çoğalması sonucu genelde işçi kesimin tercih ettiği yerleşim yeri olan Beykoz, son yıllarda üst gelir seviyesi kesimden de talep görmektedir.

Deniz seviyesinden başlayarak 270 metreye kadar yükselen Beykoz'un engebeli arazisini Riva, Küçüksu ve Göksu dereleri parçalamıştır. İlçe ve yakın çevresinde Akdeniz iklimi ile Türkiye'de Karadeniz iklimi nin karışımı olan "Geçiş Tipi İklim" etkilidir. Yazlar, Akdeniz kadar sıcak olmamakla birlikte Karadeniz kadar yağışlı değildir. Beykoz ve çevresi başta kestane, meşe, gürgen, ıhlamur, kayın, kızılâğaç ve fındık ağaçlarından oluşan doğal orman örtüsüyle kaplıdır.

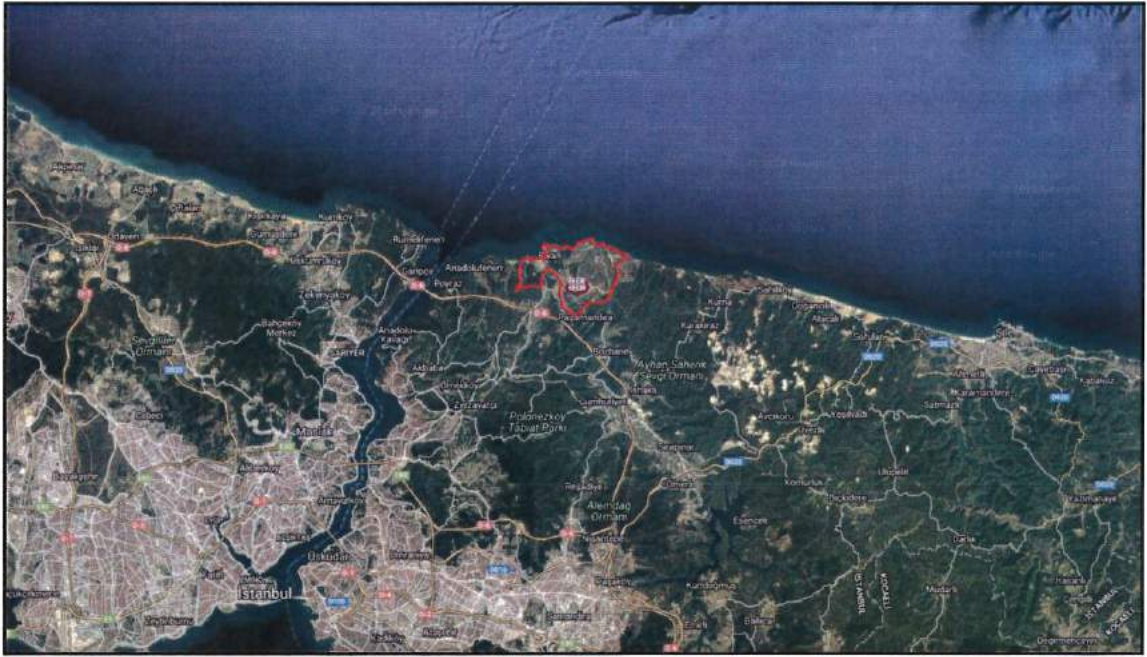
İlçe, 45 mahalleden oluşmaktadır. Büyükşehir yasası ile köyden mahalleye dönüştürülen yerleşimlerin nüfusları düşüktür. Elmalı Mahallesi orman içine sonradan yerleşilerek oluşmuş köy niteliğinde olup, Karadeniz köyleri özelliğini taşır.



Beykoz nüfusu 2017 yılı ADNK verilerine göre 251.087 kişidir. Bu nüfusun 124.611 kişisi erkek ve 126.476 kişisi kadından oluşmaktadır.

5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3201 ve 3202 parsel üzerinde yer almaktadır. Projenin yaklaşık koordinatları 41.208929, 29.242720'dir. Yakın çevresinde Riva Konakları, Antriva Evleri gibi nitelikli konut projeleri, Çayağzı Deresi ve köy yerleşiminin bulunduğu Düşler Vadisi Projesi Yavuz Sultan Selim Köprüsü Anadolu Yakası ilk çıkışına yakın mesafede Kuzey Marmara Otoyolu'nun kuzeyinde bulunmaktadır.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Yavuz Sultan Selim Köprüsü'ne 16 km., Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne 27,6 km.,15 Temmuz Şehitleri Köprüsü'ne 36,4 km., Sabiha Gökçen Havaalanına takribi 52,5 km. uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 21.09.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir. Takbis belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

3201 ve 3202 parseller tapu kaydında müşterek olarak Beyanlar Hanesinde:

26.03.1978 tarih 388 yevmiye numarası ile 1671, 1822, 1887, 1967, 1977, 2039 parseller bu ve talep namesinde yazılı diğer parsellerin müşterek methalidir.

3202 parsel tapu kaydında beyanlar hanesinde:

19.02.2013 tarih 1188 yevmiye numarası ile Beykoz Belediyesi lehine Diğer (Konusu: işlem esnasında Beykoz Belediye Başkanlığı'nın görüşü alınacaktır)

Parseller 07.02.2017 tarih 1355 yevmiye numarası ile satış işleminden Emlak Konut GYO. A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.

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

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

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

| İlçe | Mahalle | Ada | Parsel | Nitelik | Yüzölçüm, m ² |
|--------|---------------|-----|--------|------------|--------------------------|
| Beykoz | Çayağzı(Riva) | - | 3201 | Özel Orman | 206.497,84 |
| Beykoz | Çayağzı(Riva) | - | 3202 | Arsa | 869.362,58 |



5.5 İmar Durum Bilgileri

Beykoz Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre rapora konu parseller 04.06.2004 onay tarihli 1/1000 ölçekli Beykoz Riva (Çayağzı) Beylik Mandıra Mevkii 2942 parsel Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında, 3202 Parsel Emsal:0,20 H:2 kat-Maks:7 m. Yapılaşma koşulları ile "Konut Alanı", 3201 numaralı parsel "Özel Orman Alanı" olarak planlanmıştır.



5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Değerleme konusu projenin 1. Etabına ilişkin yeni yapı ruhsatları 14.09.2018 tarihinde alınmıştır. Ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Blok No | Bb Nitelik | Bb Sayısı | Toplam İnşaat Alanı (m ²) | Kat Sayısı | Yapı Sınıfı | | |
|---------|--------------|----------------------------|---------------------------------------|------------------|---------------|---|------|
| BL 01 | BL 01/1-20 | Mesken | 2 | 258,09 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 146,35 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 404,44 | | 2 | |
| | | Mesken | 20 | 5.161,80 | | | |
| | | Ortak Alan | | 2.927,00 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 8.088,80 | | | | |
| BL 02 | BL 02/1A-50A | Mesken | 1 | 130,89 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 73,65 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 204,54 | | 2 | |
| | | Mesken | 50 | 6.544,50 | | | |
| | | Ortak Alan | | 3.682,50 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 10.227,00 | | | | |
| BL 02 | BL 02/1B-50B | Mesken | 2 | 253,32 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 110,07 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 363,39 | | 2 | |
| | | Mesken | 50 | 12.666,00 | | | |
| | | Ortak Alan | | 5.503,50 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 18.169,50 | | | | |
| BL 03 | BL 03/1-10 | Mesken | 2 | 250,22 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 74,74 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 324,96 | | 2 | |
| | | Mesken | 10 | 2.502,20 | | | |
| | | Ortak Alan | | 747,40 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 3.249,60 | | | | |
| BL 04 | BL 04/1-32 | Mesken | 2 | 245,32 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 93,88 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 339,20 | | 2 | |
| | | Mesken | 32 | 7.850,24 | | | |
| | | Ortak Alan | | 3.004,16 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 10.854,40 | | | | |
| BL 05 | BL 05/1-53 | Mesken | 2 | 344,62 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 105,08 | Yol Kotu Üstü | 2 | |
| | | | | 449,70 | | 3 | |
| | | Mesken | 53 | 18.264,86 | | | |
| | | Ortak Alan | | 5.569,24 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 23.834,10 | | | | |
| BL 06 | BL 06/1-13 | Mesken | 2 | 256,90 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 100,42 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 357,32 | | 2 | |
| | | Mesken | 13 | 3.339,70 | | | |
| | | Ortak Alan | | 1.305,46 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 4.645,16 | | | | |
| BL 07 | BL 07/1A-5A | Mesken | 2 | 253,77 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 109,36 | Yol Kotu Üstü | 1 | |
| | | | | 363,13 | | 2 | |
| | | Mesken | 5 | 1.268,85 | | | |
| | | Ortak Alan | | 546,80 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 1.815,65 | | | | |
| BL 07 | BL 07/1B-5B | Mesken | 2 | 255,62 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | | Ortak Alan | | 108,51 | Yol Kotu Üstü | 1 | |

| Blok No | Bb Nitelik | Bb Sayısı | Toplam İnşaat Alanı (m ²) | Kat Sayısı | Yapı Sınıfı | |
|----------------|------------|----------------------------|---------------------------------------|---------------|-------------|-------|
| | | | 364,13 | 2 | | |
| | Mesken | 5 | 1.278,10 | | | |
| | Ortak Alan | | 542,55 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 1.820,65 | | | |
| BL 08 | Mesken | 2 | 355,94 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | Ortak Alan | | 170,44 | Yol Kotu Üstü | 2 | |
| | | | 526,38 | | 3 | |
| | Mesken | 13 | 4.627,22 | | | |
| | Ortak Alan | | 2.215,72 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 6.842,94 | | | |
| BL 09 | Mesken | 2 | 346,92 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | Ortak Alan | | 155,33 | Yol Kotu Üstü | 2 | |
| | | | 502,25 | | 3 | |
| | Mesken | 13 | 4.509,96 | | | |
| | Ortak Alan | | 2.019,29 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 6.529,25 | | | |
| BL 10 | Mesken | 2 | 433,80 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | Ortak Alan | | 164,68 | Yol Kotu Üstü | 2 | |
| | | | 598,48 | | 3 | |
| | Mesken | 8 | 3.470,40 | | | |
| | Ortak Alan | | 1.317,44 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 4.787,84 | | | |
| BL 11 | Mesken | 1 | 344,40 | Yol Kotu Altı | 1 | IV/B |
| | Ortak Alan | | 123,42 | Yol Kotu Üstü | 2 | |
| | | | 467,82 | | 3 | |
| | Mesken | 15 | 5.166,00 | | | |
| | Ortak Alan | | 1.851,30 | | | |
| | | Toplam İnşaat Alanı | 7.017,30 | | | |
| BL 11 HAVUZ | Havuz | 1 | 53,58 | Yol Kotu Altı | 1 | III/A |
| | | | | Yol Kotu Üstü | 0 | |
| | | | | | 1 | |
| | Havuz | 15 | 803,70 | | | |

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

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Yapılara ilişkin yapı denetimleri Cumhuriyet Mah. Atatürk Bul. Beycity Blok No:3A İç Kapı No:1 Beylikdüzü/İSTANBUL adresli Pergel Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmıştır.

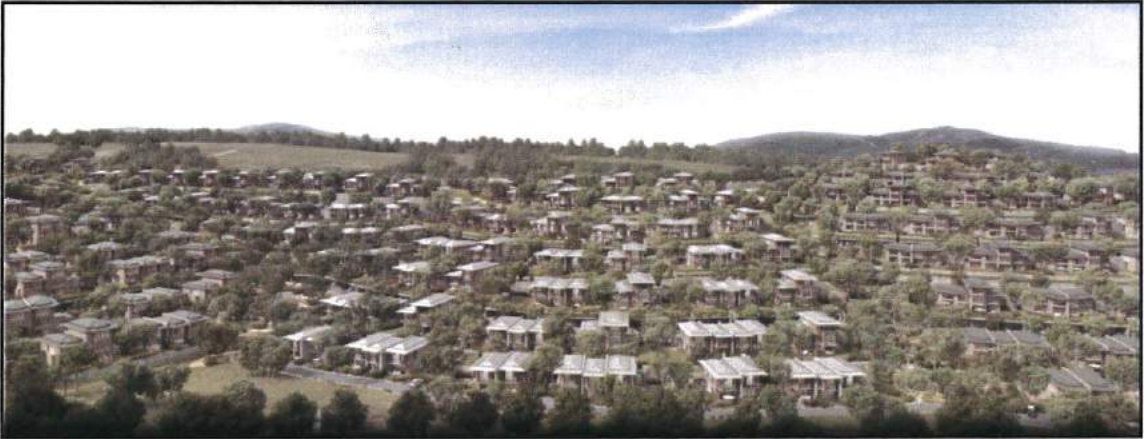
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Düşler Vadisi Projesi 3201 ve 3202 parseller üzerinde yer almaktadır.
- 3201 parsel 206.497,84 m² yüzölçümlü, "Özel Orman" vasıflıdır.
- 3202 parsel 869.362,58 m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflıdır.
- Parseller çok eğimlidir.
- Proje için ruhsatlar yeni alınmış olup inşai faaliyetler kısmen başlamıştır.
- 3202 parsel onaylı çarşaf listeye göre;
- 1. Eapta 509 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Tiplere göre adet ve satılabilir alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

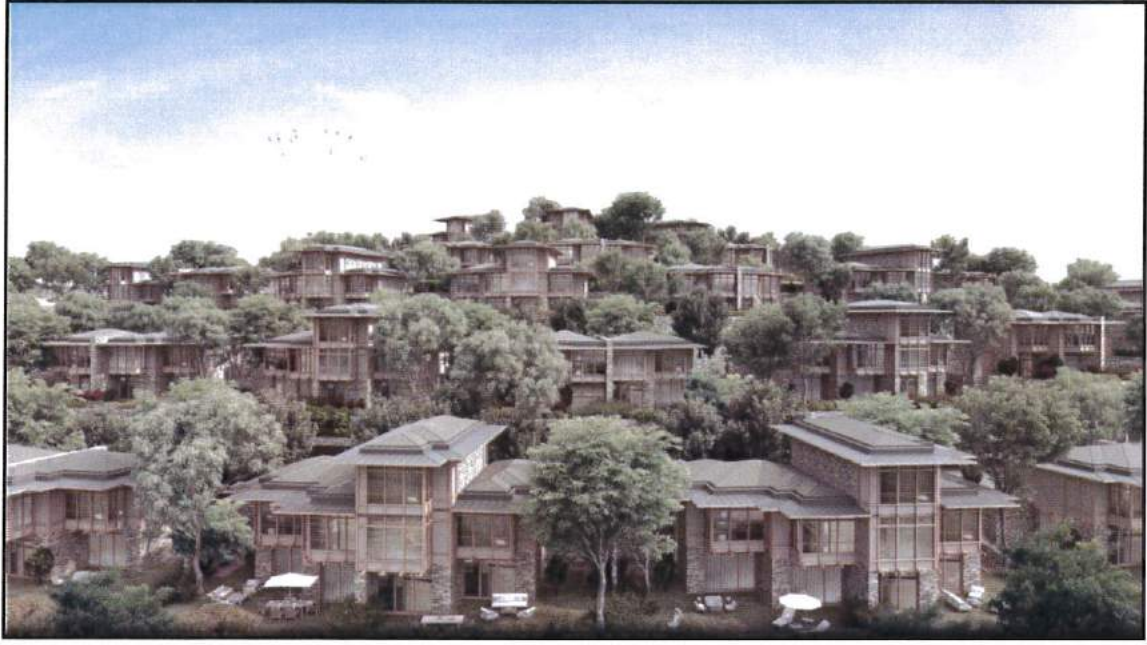
| Tip | Adet | Satılabilir Alan, m ² |
|-------------|------------|----------------------------------|
| 1+1 Dupleks | 112 | 17.127,84 |
| 2+1 Dupleks | 287 | 51.163,45 |
| 3+1 Dupleks | 110 | 31.002,64 |
| | 509 | 99.293,93 |

Parsele ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.









5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Projede alanında inşai faaliyetler kısmen başlamıştır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Raporu konu projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Yakın çevresinde nitelikli konut projelerinin yer alması.
- Projenin konumlandığı bölgenin doğal güzelliklere sahip olması.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri.

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

Yapılan incelemelere göre;

- Taşınmazların mülkiyeti Galatasaray Spor Kulübü Derneği'nde iken (28.05.2009-6261) 07.02.2017 tarih 1355 yevmiye numarası ile satış işleminden Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir.
- İmar durumu ve kadastral durumunda son 3 yılda herhangi bir değişiklik olmamıştır.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu taşınmazların imar durumları doğrultusunda villa tipi konut projesi ve rekreasyon amaçlı kullanımının en etkin ve verimli kullanımının niteliği doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Müşteri talebi doğrultusunda 3202 parsel üzerindeki 509 adet bağımsız birimin tamamlanması halindeki güncel rayiç ekspertiz değerlerinin tespiti yapılmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

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

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

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

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

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. ve Galatasaray Spor Kulübü Derneği arasında 29.06.2016 tarihli protokol imzalanmıştır. Protokole göre pay oranları "Şirket Payı Toplam Geliri %80'i Galatasaray Spor Kulübü Derneği'ne, %20'si Emlak Konut GYO. A.Ş.'ye ait olmak üzere paylaşım yapılacaktır. Rapora konu parseller "İstanbul Beykoz Riva Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Yılmaz İnşaat Taahhüt ve Tic. A.Ş. ile Emlak Konut GYO. A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam gelir:3.808.000.000-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı: %25 ve arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri 952.000.000 TL bedel olarak 13.09.2017 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

6.4 Emsal Araştırması

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

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması

| Emsal No | Satış Fiyatı, ₺ | Alan, m ² | Birim Fiyat, ₺/m ² | İmar Fonksiyonu | Mülkiyet | İlgilisi | Açıklama |
|----------|-----------------|----------------------|-------------------------------|-------------------|----------|---------------------------------------|---------------------|
| 1 | 5.500.000,00 | 5.455,00 | 1.008,25 | Plan Yok | Müstakil | Riva Emlak Danışmanlık 0216 319 15 20 | Çayağzı 3140 Parsel |
| 2 | 1.400.000,00 | 1.163,00 | 1.203,78 | Plan Yok | Müstakil | Sahibi (0532 281 80 21) | Çayağzı Mah. |
| 3 | 580.000,00 | 465,00 | 1.247,31 | Plan Yok | Müstakil | Sahibi (0532 281 80 21) | Çayağzı Mah. |
| 4 | 3.750.000,00 | 2.565,00 | 1.461,99 | KAKS: 0.25, Villa | Müstakil | Riva Kalyon Emlak (0216 319 11 92) | Çayağzı 1963 Parsel |
| 5 | 950.000,00 | 739,00 | 1.285,52 | KAKS: 0.25, Villa | Müstakil | Riva Kalyon Emlak (0216 319 11 92) | Çayağzı 1997 Parsel |
| 6 | 840.000,00 | 680,53 | 1.234,33 | KAKS: 0.25, Villa | Müstakil | Riva Kalyon Emlak (0216 319 11 92) | Çayağzı 1099 Parsel |

6.4.2 Konut Emsal Araştırması

| İletişim | | Satış Bedeli, ₺ | | Alan, m ² | Oda Sayısı | Kat | Yaş | Birim Değer, ₺/m ² | Proje |
|----------------------------------|------------|-----------------|--------------|----------------------|------------|-----|-----------|-------------------------------|----------------|
| | | USD | TL | | | | | | |
| Riva Zet Emlak | 2163191593 | 825.000,00 | 5.165.160,00 | 350,00 | 5+2 | 2 | 5-10 yıl | 14.757,60 | Riva Konakları |
| Turyap Riva | 2163191503 | 660.000,00 | 4.132.128,00 | 574,00 | 5+1 | 2 | 3 yıl | 7.198,83 | Antriva |
| Acar Kent Realty West | 2164853131 | 775.000,00 | 4.852.120,00 | 450,00 | 5+1 | 3 | 5-10 yıl | 10.782,49 | |
| Acar Kent Realty West | 2164853131 | 730.000,00 | 4.570.384,00 | 450,00 | 6+1 | 3 | 11-15 yıl | 10.156,41 | Riva Konakları |
| Acar Kent Realty West | 2164853132 | 650.000,00 | 4.069.520,00 | 400,00 | 4+1 | 2 | 4 yıl | 10.173,80 | Riva Konakları |
| Riva Zet Emlak | 2163191593 | 780.000,00 | 4.883.424,00 | 350,00 | 5+2 | 2 | 5-10 yıl | 13.952,64 | Riva Konakları |
| Riva Zet Emlak | 2163191594 | 900.000,00 | 5.634.720,00 | 450,00 | 5+2 | 3 | 5-10 yıl | 12.521,60 | Riva Konakları |
| Remax Aragonit | 2164400707 | | 2.300.000,00 | 323,00 | 4+1 | 3 | 2 yıl | 7.120,74 | Antriva |
| Şule Karagedik Janti Gayrimenkul | 5313212228 | 750.000,00 | 4.695.600,00 | 574,00 | 5+1 | 2 | 0 | 8.180,49 | Antriva |
| Turyap Riva | 2163191503 | 360.000,00 | 2.253.888,00 | 300,00 | 4+1 | 3 | 0 | 7.512,96 | Riva Flora |
| Pro Gayrimenkul | 2166807444 | 920.000,00 | 5.759.936,00 | 450,00 | 4+2 | 3 | 5-10 yıl | 12.799,86 | Riva Konakları |

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

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

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satımına 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:

| Emsal Analizi | | | | | | |
|--|--------------|--------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Emsal 1 | Emsal 2 | Emsal 3 | Emsal 4 | Emsal 5 | Emsal 6 |
| Satış Fiyatı, ₺ | 5.500.000,00 | 1.400.000,00 | 580.000,00 | 3.750.000,00 | 950.000,00 | 840.000,00 |
| Alan, m ² | 5.455,00 | 1.163,00 | 465,00 | 2.565,00 | 739,00 | 680,53 |
| Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ² | 1.008,25 | 1.203,78 | 1.247,31 | 1.461,99 | 1.285,52 | 1.234,33 |
| Pazarlık Payı | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% | 15% |
| Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ² | 857,01 | 1.023,22 | 1.060,22 | 1.242,69 | 1.092,69 | 1.049,18 |
| İmar Fonksiyonu | Plan Yok | Plan Yok | Plan Yok | KAKS: 0,25, Villa | KAKS: 0,25, Villa | KAKS: 0,25, Villa |
| İmar Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme | 20,00% | 20,00% | 20,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| | | | | | | 493000 |
| Konum | Aynı | Kötü | Kötü | Kötü | Kötü | Kötü |
| Konuma İlişkin Düzeltme | 0,00% | -10,00% | -10,00% | -10,00% | -10,00% | -10,00% |
| Manzara | Kötü | Biraz Kötü | Biraz Kötü | Kötü | Kötü | Kötü |
| Manzaraya İlişkin Düzeltme | -10,00% | -10,00% | -15,00% | -15,00% | -15,00% | -15,00% |
| | Küçük | Küçük | Küçük | Küçük | Küçük | Küçük |
| Alana İlişkin Düzeltme | -30,00% | -35,00% | -40,00% | -32,00% | -35,00% | -35,00% |
| Toplam Düzeltme | -20,00% | -35,00% | -45,00% | -57,00% | -60,00% | -60,00% |
| Düzeltilmiş Birim Değer | 685,61 | 665,09 | 583,12 | 534,36 | 437,08 | 419,67 |
| Genel Ortalama | 554,15 | | | | | |

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

Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değeri (₺/m²)

| Ada | Yüzölçüm | Birim Değer, ₺/m ² | Değer, ₺ |
|--------|------------|-------------------------------|----------------|
| 0/3201 | 206.497,84 | 75,00 | 15.487.338,00 |
| 0/3202 | 869.362,58 | 550,00 | 478.149.418,00 |
| Toplam | | | 493.636.757,00 |

Arsa değeri toplam 493.636.757,00 TL olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (IVB yapı sınıfı 1.117,00 ₺/m², IIIA yapı sınıfı 800,00 ₺/m², IB yapı sınıfı 228,00 ₺/m²) Projenin nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetler yaklaşık % 30 civarında arttırılmıştır.

Projede kullanılan inşaat malzemelerinin kalitesi, altyapı çalışmaları ve projenin mimari açıdan nitelikli bir proje olması nedeniyle Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 5 oranında olacağı kabul edilmiştir. Projede inşaat seviyesi %1 olarak kabul edilmiştir. 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 |
|---|------------------------------|-------------------|---------------------------------------|-----------------------|
| BL 01/1-20 | 8.088,80 | IVB | 1.500,00 | 12.133.200,00 |
| BL 02/1A-50A | 10.227,00 | IVB | 1.500,00 | 15.340.500,00 |
| BL 02/1B-50B | 18.169,50 | IVB | 1.500,00 | 27.254.250,00 |
| BL 03/1-10 | 3.249,60 | IVB | 1.500,00 | 4.874.400,00 |
| BL 04/1-32 | 10.854,40 | IVB | 1.500,00 | 16.281.600,00 |
| BL 05/1-53 | 23.834,10 | IVB | 1.500,00 | 35.751.150,00 |
| BL 06/1-13 | 4.645,16 | IVB | 1.500,00 | 6.967.740,00 |
| BL 07/1A-5A | 1.815,65 | IVB | 1.500,00 | 2.723.475,00 |
| BL 07/1B-5B | 1.820,65 | IVB | 1.500,00 | 2.730.975,00 |
| BL 08/1-13 | 6.842,94 | IVB | 1.500,00 | 10.264.410,00 |
| BL 09/1-13 | 6.529,25 | IVB | 1.500,00 | 9.793.875,00 |
| BL 10/1-8 | 4.787,84 | IVB | 1.500,00 | 7.181.760,00 |
| BL 11/1-15 | 7.017,30 | IVB | 1.500,00 | 10.525.950,00 |
| BL 11/1-15 HAVUZ | 803,70 | IIIA | 1.500,00 | 1.205.550,00 |
| Otopark Alanı | 35.900,27 | | 1.500,00 | 53.850.405,00 |
| Trafo-Su Deposu | 4.967,13 | | 275,00 | 1.365.960,75 |
| Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler | | | 5% | 10.912.260,04 |
| Toplam | | | | 229.157.460,79 |

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

| Projenin Mevcut Durum Değeri | |
|--------------------------------------|-----------------------|
| Arsa Değeri | 493.636.757,00 |
| Yapının Tamamlanma Oranı | 1,00% |
| Yapının Mevcut Maliyet Bedeli Değeri | 2.291.574,61 |
| Toplam Değer | 495.928.331,61 |

olarak hesap edilmiştir.

| | |
|--|----------------|
| Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺ | 493.636.757,00 |
| Hasılat Payı, % | 25% |
| Emlak Konut G.Y.O A.Ş. Payı, % (%20) | 24.681.837,85 |
| Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri) | 493.636.757,00 |

Buna göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri **493.636.757,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

| Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri | |
|--|-----------------------|
| Arsa Değeri | 493.636.757,00 |
| Yapı Değeri | 229.157.460,79 |
| Toplam Değer | 722.794.217,79 |

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri 722.794.217,79 ₺ 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 | 1.075.860,42 |
| Satılabilir Konut Alanı, m ² | 310.000,00 |
| Toplam Satılabilir Alan, m² | 310.000,00 |

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

| Yıllar | Değerleme Gününe Kadar | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|------------------------------|------|------|------|
| Konut Satış Hızı, % | 0% | 10% | 80% | 10% |

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, konutlar için ortalama satış birim değeri 6.500,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

| | |
|--|-----------------|
| Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺ | 7.500,00 |
| Ortalama Konut Satış Bedeli, \$ | 1.193,68 |

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 20.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 6,2718 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 20.09.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 6,2831 TL olarak belirtilmiştir.
- İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 10 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

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

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

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

| | |
|--|------------------|
| Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL | 2.466.939.604,87 |
| Hasılat Payı Oranı, % | 25,0% |
| Hasılat Payı, ₺ | 616.734.901,22 |
| Emlak Konut GYO A.Ş. Payı (%20) | 123.346.980,24 |
| Galatasaray Spor Kulübü Derneği Payı (%80) | 493.387.920,97 |

Gelir Yaklaşımı ile Emlak Konut GYO A.Ş. Payı 123.346.980 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak taahhüt edilen bedel 190.400.000 TL olduğu için, bu bedel projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değer olarak kabul edilmiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Maliyet Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu 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 değer takdir edilmiştir.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekeçleri

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

7.3 Yasal Gerekerin 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 değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3021 ve 3202 parseller üzerinde yer alan Düşler Vadisi Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumdan Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO. A.Ş. payına düşen değeri ve 3202 parselde yer alan 509 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Beykoz İlçesi, Çayağzı (Riva) Mahallesi, 3021 ve 3202 parseller üzerinde yer alan Düşler Vadisi 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 | 495.928.332 | 78.930.517 |
| Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri | 493.636.757 | 78.565.797 |
| Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri | 2.466.939.605 | 392.630.963 |
| Projenin Tamamlanması Durumuyla Emlak Konut GYO. A.Ş. Payına Düşen Değeri | 190.400.000 | 30.303.513 |



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