



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

DENİZLİ MERKEZEFENDİ EVORA DENİZLİ PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
T.C. BAŞBAKANLIK TOKİ İŞTİRAKİDİR

18.05-01-165
MAYIS, 2018



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel ve 724 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halinde değeri ve proje bünyesinde yer alan 232 adet "Konut" nitelikli bağımsız bölümün güncel rayiç değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.			
DEĞERLEMEYİ TALEP EDEN KURUM	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	18.05-01-165			
RAPOR TARİHİ	28.05.2018			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	Ada/Parsel	Yüzölçümü (m²)	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	716/1	6.094,21	62/6087	27.01.2016/2045
	717/1	3.031,06	62/6088	27.01.2016/2045
	718/1	14.227,02	62/6089	27.01.2016/2045
	719/1	17.079,48	62/6090	27.01.2016/2045
	720/1	19.441,35	62/6091	27.01.2016/2045
	721/1	7.037,06	62/6092	27.01.2016/2045
	721/2	6.803,50	62/6093	22.11.2013/42165
	722/1	6.490,63	62/6094	27.01.2016/2045
	723/1	7.764,06	62/6095	27.01.2016/2045
	724/1	14.129,35	62/6096	27.01.2016/2045
MEVCUT KULLANIM	İnşai faaliyetler devam etmektedir.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PAREL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	Bknz: İmar Durumu			
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)				
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	219.756.855 ₺			
PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	80.517.600 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ	563.909.997 ₺			
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	101.503.799 ₺			

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.....	6
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.....	13
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.....	24
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	28
5.4 Kadastral Durum Bilgileri.....	29
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	32
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	38
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri.....	42
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	42
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	47
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler.....	47
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	47
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	47
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	47
5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	47
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	48
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	48
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	48

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	48
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	48
6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	48
6.4 Emsal Araştırması	49
6.4.1 Arsa Emsal Araştırması.....	49
6.4.2 Konut Emsal Araştırması	49
6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması	50
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri	50
6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri.....	53
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	54
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	56
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	56
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	56
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	56
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	57
8. SONUÇ	58
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	58
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	58
RAPOR EKLERİ:	59

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

28.05.2018

1.2 Rapor Numarası

18.05-01-165

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; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1, 717 ada 1, 718 ada 1, 719 ada 1, 720 ada 1, 721 ada 1-2, 722 ada 1, 723 ada 1 ve 724 ada 1 parseller üzerinde yer alan Denizli Evora Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 232 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

25.05.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Fermani KAYA, 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 biridir.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 24.05.2018 tarihinde imzalanan 2018/101 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 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, Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1, 717 ada 1, 718 ada 1, 719 ada 1, 720 ada 1, 721 ada 1-2, 722 ada 1, 723 ada 1 ve 724 ada 1 parseller üzerinde yer alan Denizli Evora Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 232 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla

hazırlanan değerleme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. 14.02.2018 tarihinde hazırlanan 18.01-01-039 numaralı raporda yapılan resmi kurum incelemeleri şifahi olarak teyit edilmiştir.

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, 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
\$/₺	25.05.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 4,7207 ₺ esas alınmıştır.
₺/\$	25.05.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 4,7292 ₺ 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 esası(lar)ının 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 bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
 - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:
 - "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda

pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

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

fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir.

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

ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

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

Varsayılan Kullanım

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

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir 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 fiyatıdır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

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

5. Sinerji Değeri

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

6. Tasfiye Değeri

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

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

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

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

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

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

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

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

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

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

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

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade

eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, 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 sayısalastırıldıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

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

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, 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 "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 olmadığı; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

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

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

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

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

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

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

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

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır.

Üç temel hak türü bulunmaktadır:

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

Geliştirme Amaçlı Mülk

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

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

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

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

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

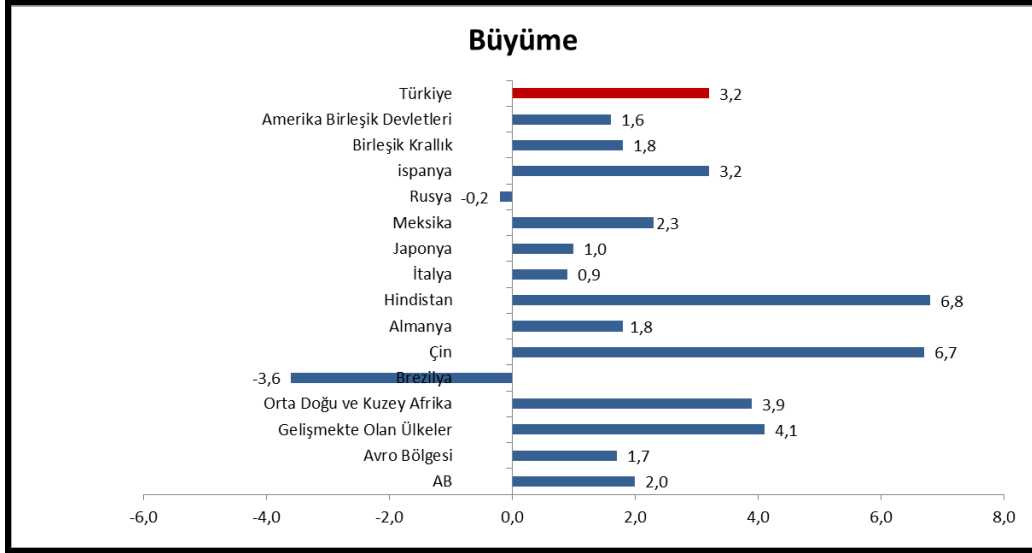
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

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

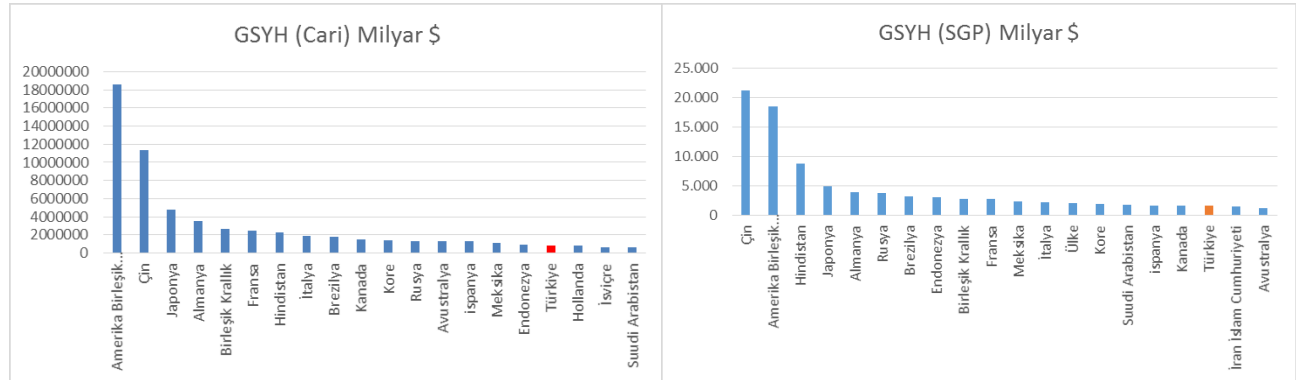
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

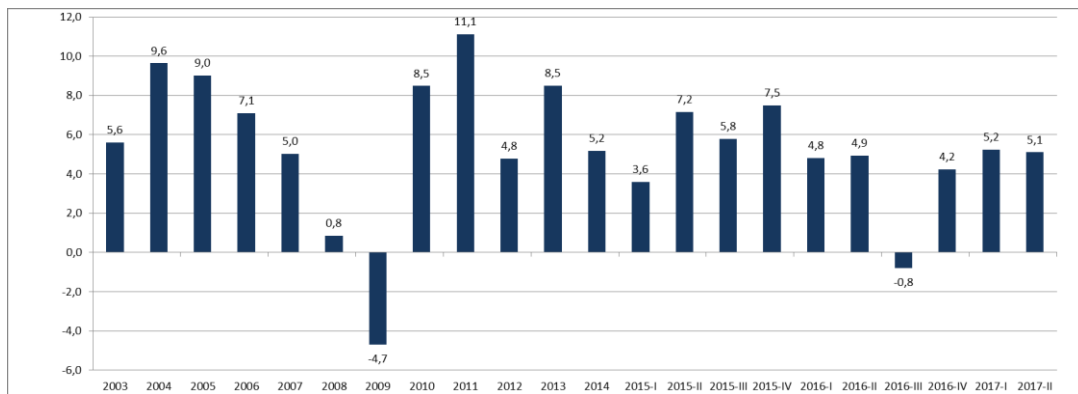
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



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

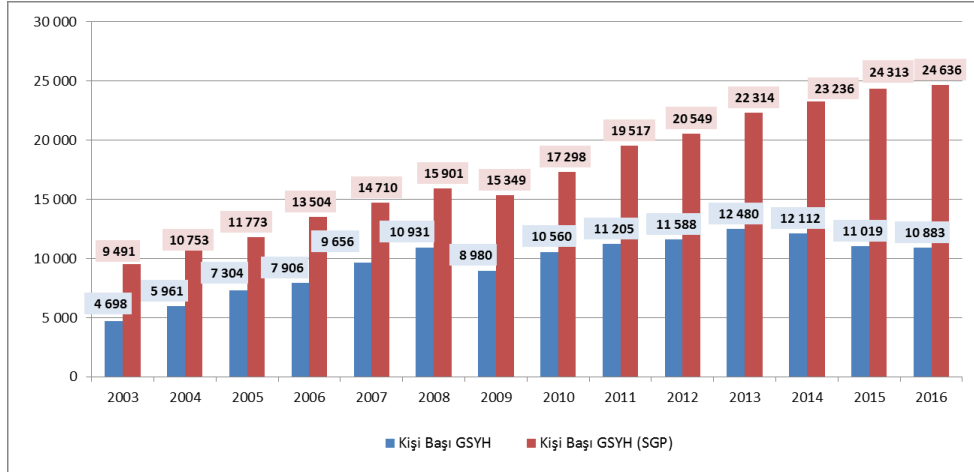


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK

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

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

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



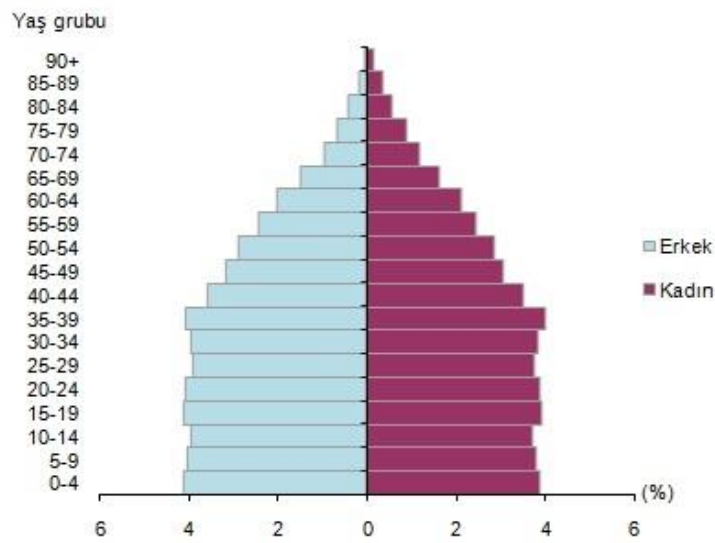
Kaynak:TÜİK

4.3 Demografik Veriler

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

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

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



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

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

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

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

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

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
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

Denizli: Türkiye'nin bir ili ve en kalabalık yirmi birinci şehridir. 2017 itibarıyla 1.005.687 nüfusa sahiptir. Anadolu Yarımadası'nın güneybatı, Ege Bölgesi'ningüneydoğusunda yer almaktadır. Ege ve Akdeniz Bölgeleri arasında bir geçit durumundadır. Denizli ilinin her iki bölge üzerinde de toprakları vardır. Denizli ili 28° 38' - 30° 05' doğu meridyenleri (doğu uç noktası; Çivril ilçesi Gümüşsu - Gököl Köyü, Dinar sınırında Efekli Tepe, batı uç Aydın, Manisa; güneyde Muğla; kuzeyde Uşak illeri ile komşudur.) Yüzölçümü 12.134 km²,^[2] denizden yüksekliği ise 219 m'dir.

Bir sanayi, ihracat ve ticaret merkezi olan Denizli, aynı zamanda 65 bine yaklaşan üniversite öğrencisine ev sahipliği yapmaktadır. Bir yılda milyonlarca yerli ve yabancı turisti ağırlayan il, bir turizm kenti olmasının yanı sıra düzenlenen yerel, ulusal ve uluslararası etkinliklerle (bkz. festivaller) eğitim, kongre, kültür ve sanat merkezi özelliğindedir. GEKA (Güney Ege Kalkınma Ajansı) merkezi Denizli'dedir.

Akdağ'ın (Babadağ) kuzey yamaçları eteklerinde, Büyük Menderes'in kolu olan Aksu çayına kavuşan derelerle hafifçe yarılmış bir plato üzerinde yer alan Denizli, yeni bir kenttir. Asıl kent buradan 6-7 kilometre kadar kuzeydeki Laodikya (Laodicea) idi. Selçuklular ve Bizanslılar arasındaki savaşlar sonucu yıkıma uğrayan ve özellikle suyolları bozulan Laodikeia zamanla terk edilmeye başlanmış ve yerleşme 11. yüzyıldan başlayarak bol su kaynaklarının bulunduğu Denizli, Ladik'e doğru yer değiştirmeye başlamıştır. Kent, 1702-1703'teki bir deprem sırasında büyük zarara uğramış ve daha sonra yeniden kurulmuştur. Ege kıyılarında iç kesimlere sokulan doğal bir yol üzerinde bulunan Denizli, özellikle 1950'li yıllarda karayollarının düzelmesinden sonra, bu konumunun ve çevresindeki tarım etkinliklerinin gelişmesi sonucu hızla kalabalıklaşmış ve 1950'de 22.000 olan nüfusu, aradan geçen 60 yıl içinde yaklaşık 25 kat artmıştır. Sanayisi, turizmi, ticareti ve hizmet sektörü çok gelişmiş olan Denizli, Türkiye'nin en kalkınmış kentlerinden biridir. Anadolu Kaplanları'nın başıdır. Dünya'da tekstilin en önemli başkentleri arasındadır. Ayrıca Serinhisar ilçesi de Türkiye'nin leblebi ve leblebi ürünleri ihtiyacının %85 civarını karşılamaktadır. Denizli, Türkiye'nin en büyük 10 ekonomisi arasındadır. Kent, havlu, bornoz ve ev tekstilinde ABD ve AB pazarında iyi bir prestije sahiptir. Havası ve doğası Ege Bölgesi'nin ortalamalarını yansıtır. Şehrin birkaç noktasında horoz heykeli bulunur. Dünyaca bilinen doğa harikası Pamukkale de şehrin simgelerinden biridir. Pamukkale, Unesco'nun dünya kültür mirası listesindedir. Karahayıt da uluslararası termal bir merkezdir. Ayrıca en yüksek dağı Honaz Dağı aynı zamanda Ege Bölgesi'nin en yüksek dağdır

(2532 m). Şehirde UNESCO'ya giren Hierapolis, Laodikeia, Tripolis vb. birçok antik kent bulunmaktadır.



Denizli ilinin ekonomisi sanayi ve ticarete dayalıdır. Denizli, bir ihracat ve sanayi kentidir. Hizmet sektörü de oldukça gelişmiştir. Son 15 yıl da sanayisi müthiş bir gelişme göstermiştir. ABD'ye bakır tel ihraç etmiştir.

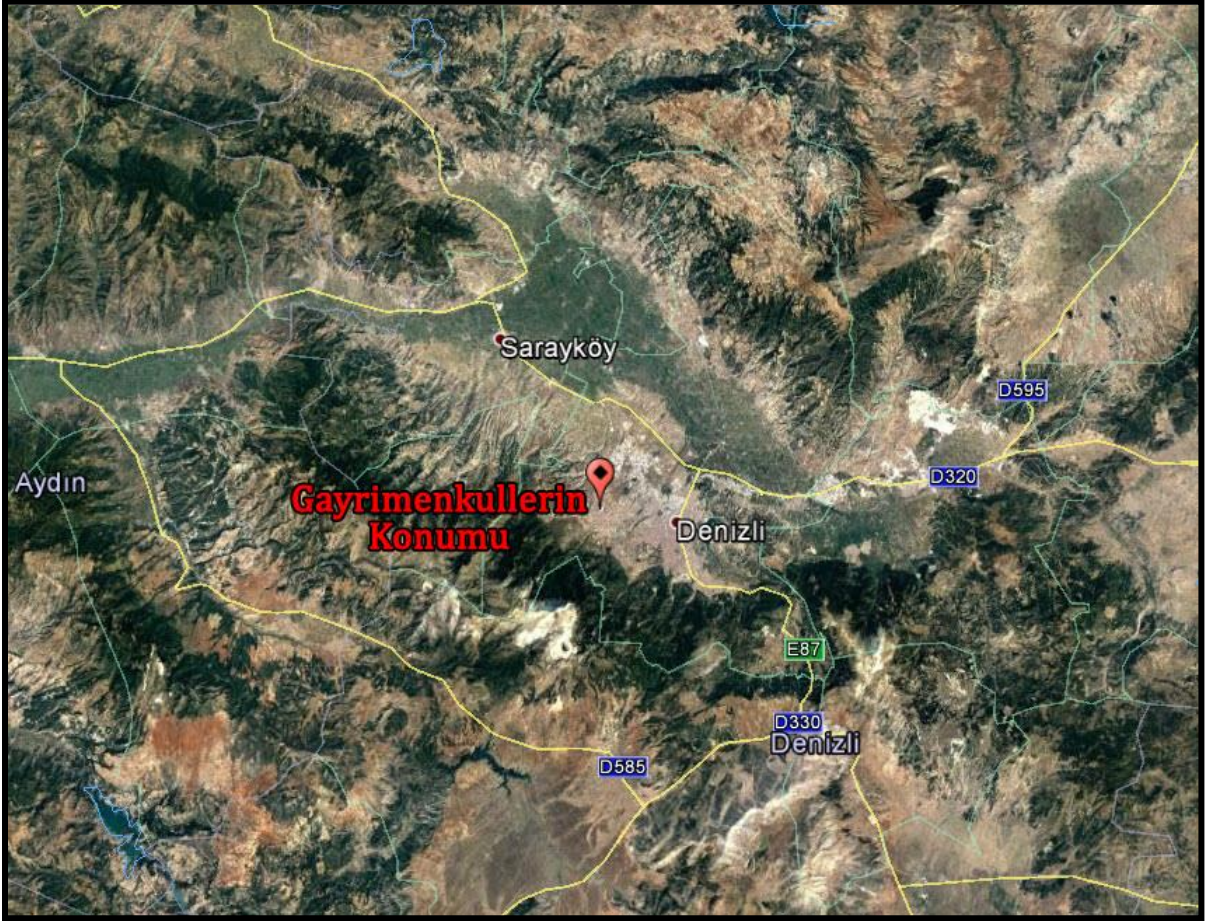
Faal nüfusun %45'i tarım, balıkçılık, Arıcılık, ormancılık ve hayvancılık'la uğraşır. Bütün gelirin %30'u sanayiden sağlanır. Türkiye'de Anadolu Kaplanları olarak bilinen ihracatçı şehirlerin başında gelir. Her yıl milyarlarca dolarlık ihracatıyla Türkiye'nin lokomotif sanayi şehirlerinden biridir. Denizli Türkiye'de ve dünyada tekstilin başkenti olarak anılıyor olsa da son yıllarda tekstilde yaşanan ekonomik kayıplar nedeniyle ekonomik dengeler mermer ve doğal taş sektörü üzerine kaymıştır. Denizli'den tüm dünya ülkelerine traverten ve türevi olan mermer ve doğal taş ihracatı gerçekleştirilmektedir. Serinhisar ilçesi de Türkiye'nin leblebi ve leblebi ürünleri ihtiyacının %85 civarını karşılamaktadır ve ihraç etmektedir. Denizli tarıma çok elverişlidir. Sanayi oldukça gelişmiştir. Dokuma , enerji, otomotiv yan sanayi, maden ve metal sanayi ön sıradadır.

Merkezefendi: Merkezefendi, Türkiye'nin Denizli ilinin bir ilçesi. 12 Kasım 2012'de TBMM'de kabul edilen 6360 sayılı kanun ile ilçe olmuştur. 262.825 kişilik nüfusuyla ilin en kalabalık ikinci ilçesidir.

5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1, 717 ada 1, 718 ada 1, 719 ada 1, 720 ada 1, 721 ada 1-2, 722 ada 1, 723 ada 1 ve 724 ada 1 parseller üzerinde yer alan Denizli Evora Projesinde yer almaktadır.

Ali Marım Bulvarı üzerinde yer alan projenin yakın çevresinde, 500 Evler Sitesi, Umut 2 ve 3 Konutları, 800. Yıl Konutları gibi toplu konut alanları, Denizli Hilal Cami, Üçler Aile Sağlığı Merkezi, Üçler İlköğretim Okulu, Nalan Kaynak Anadolu Lisesi, bulvar üzerinde ticari alanlar yer almaktadır. Proje yaklaşık 37.794180, 29.021537 koordinatlarında konumludur.







5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 28.05.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş.'den temin edilmiştir.

721 ada 2 parsel T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı(TOKİ) mülkiyetindedir.

➤ Taşınmazların tapu kaydında herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Yüzölçüm	Malik	Cilt/Sayfa	Tarih/Yevmiye No
Denizli	Merkefendi	Çakmak	716	1	6.094,21	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6087	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	717	1	3.031,06	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6088	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	718	1	14.227,02	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6089	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	719	1	17.079,48	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6090	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	720	1	19.441,35	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6091	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	721	1	7.037,06	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6092	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	721	2	6.803,50	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı	62/6093	22.11.2013/42165
Denizli	Merkefendi	Çakmak	722	1	6.490,63	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6094	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	723	1	7.764,06	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6095	27.01.2016/2045
Denizli	Merkefendi	Çakmak	724	1	14.129,35	Emlak Konut GYO A.Ş.	62/6096	27.01.2016/2045

Tapu Kayıtları rapor eklerinde sunulmuştur.

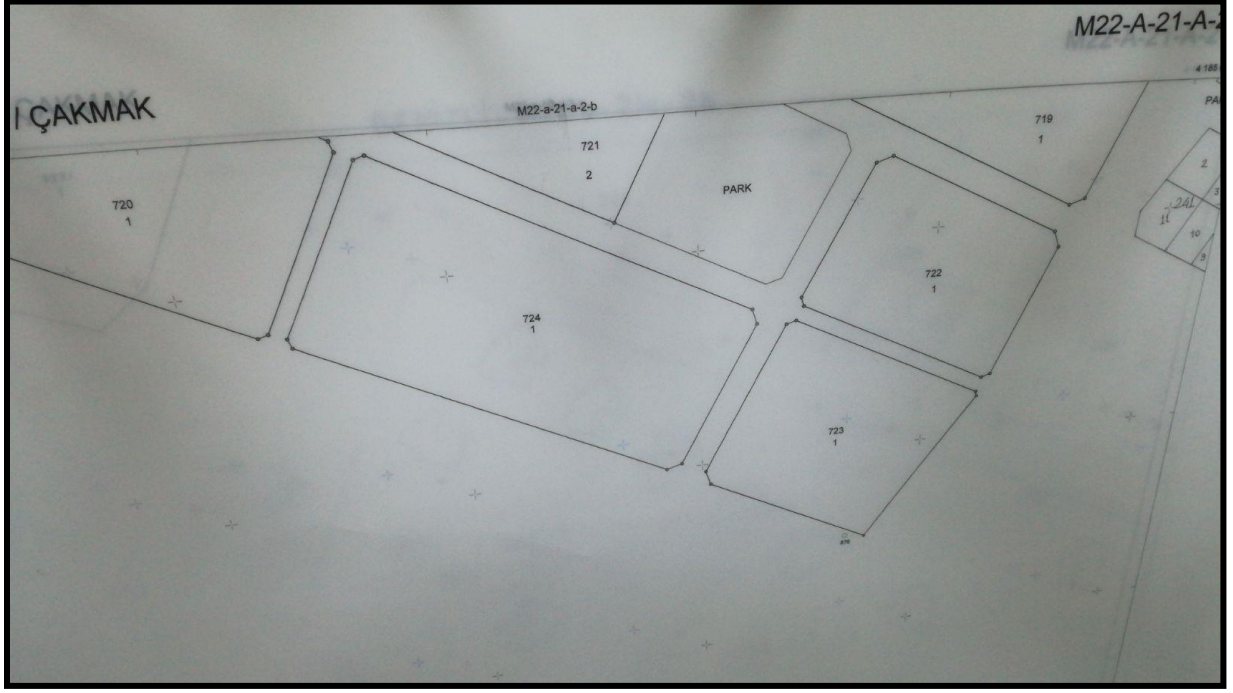
Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili kısıtlayıcı bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) bulunmamaktadır. Rapora konu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

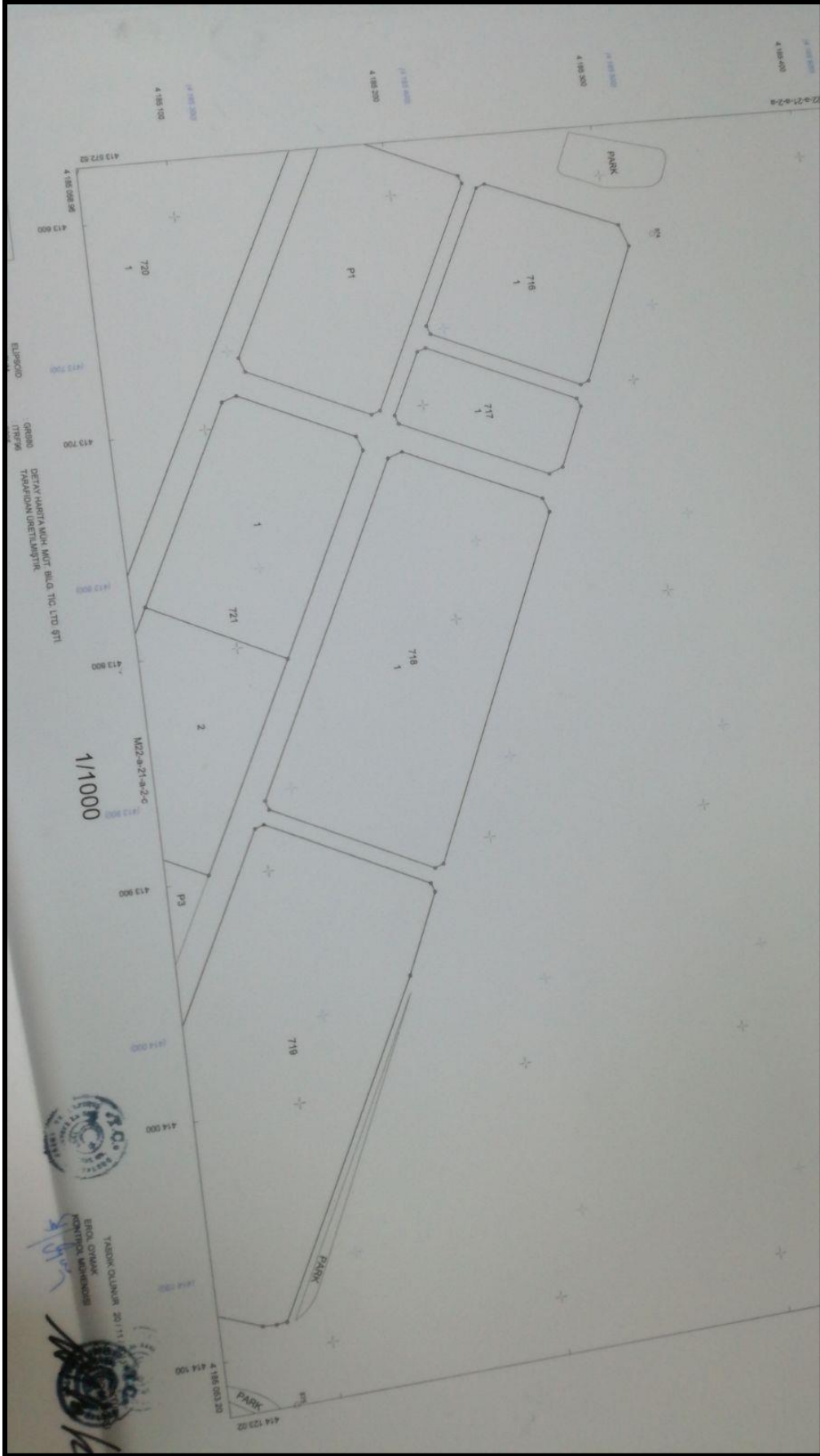
5.4 Kadastral Durum Bilgileri

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

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm
Denizli	Merkefendi	Çakmak	716	1	Arsa	6.094,21
Denizli	Merkefendi	Çakmak	717	1	Arsa	3.031,06
Denizli	Merkefendi	Çakmak	718	1	Arsa	14.227,02
Denizli	Merkefendi	Çakmak	719	1	Arsa	17.079,48
Denizli	Merkefendi	Çakmak	720	1	Arsa	19.441,35
Denizli	Merkefendi	Çakmak	721	1	Arsa	7.037,06
Denizli	Merkefendi	Çakmak	721	2	Arsa	6.803,50
Denizli	Merkefendi	Çakmak	722	1	Arsa	6.490,63
Denizli	Merkefendi	Çakmak	723	1	Arsa	7.764,06
Denizli	Merkefendi	Çakmak	724	1	Arsa	14.129,35







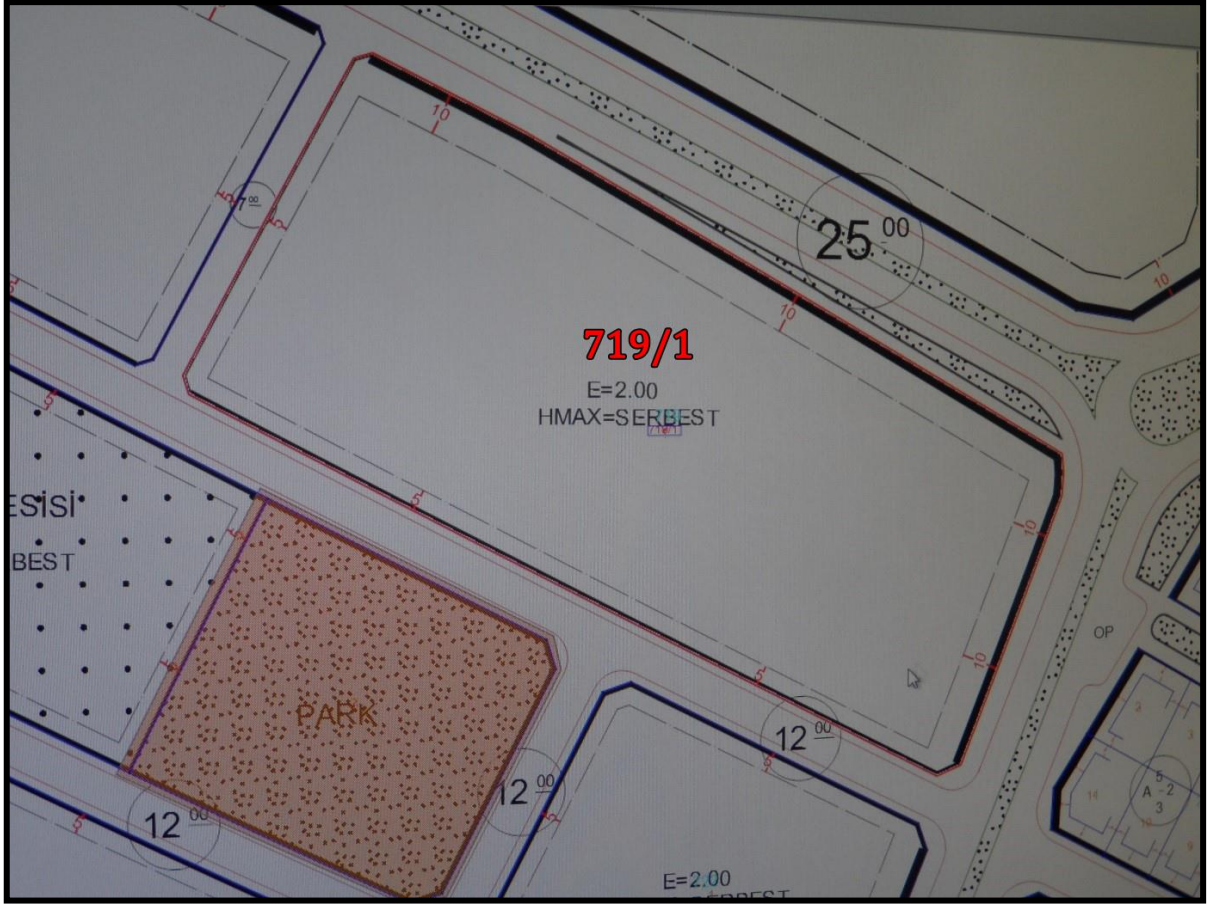
5.5 İmar Durum Bilgileri

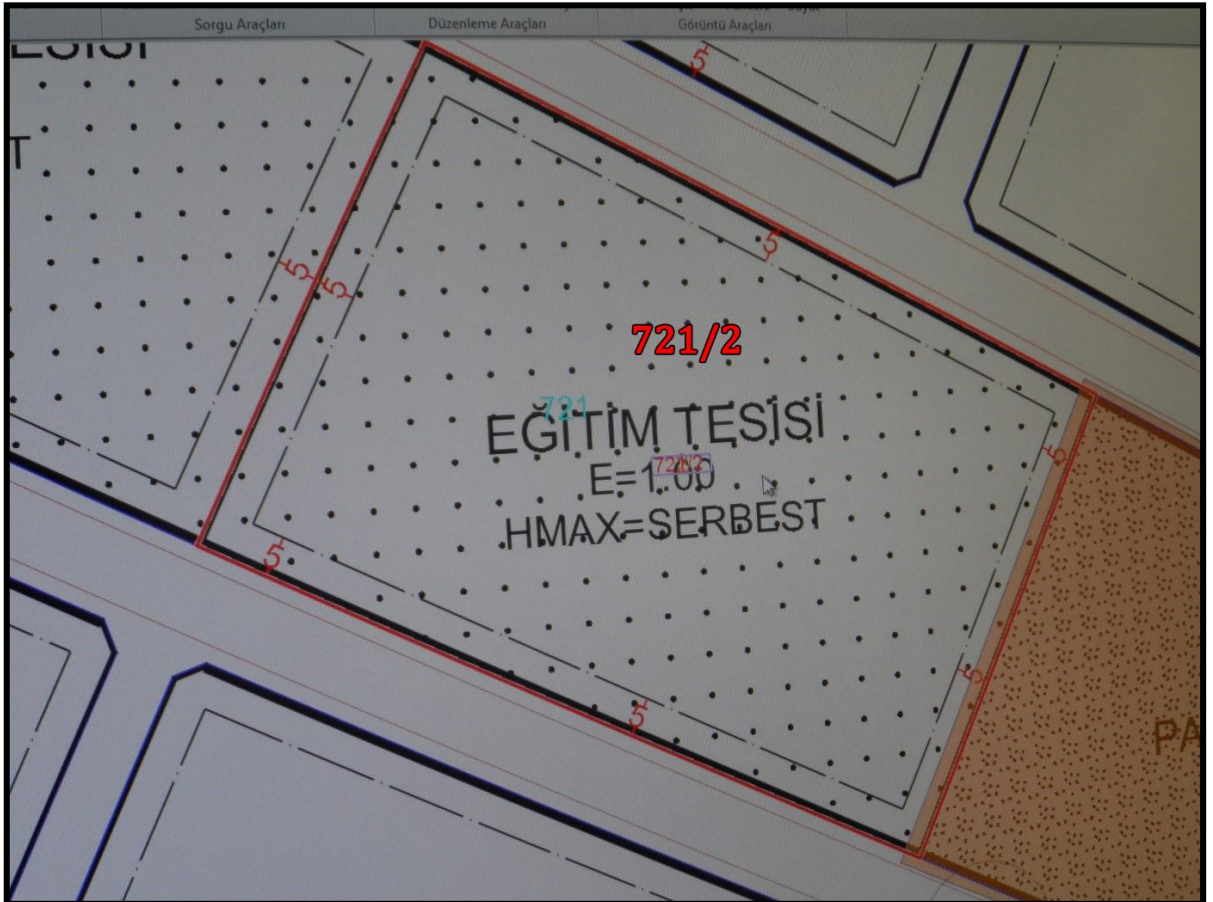
Merkezefendi Belediyesi'nden alınan bilgiye göre taşınmazlar 03.01.2013 tarih 257 sayılı Bakanlık Olur'u ile onaylanan 1/1000 Ölçekli Denizli Merkez İlçesi Üçler Beldesi Çakmak Mahallesi 945 Parsel Uygulama İmar Planı kapsamındadır. Parsellerin fonksiyon ve yapılaşma koşulları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

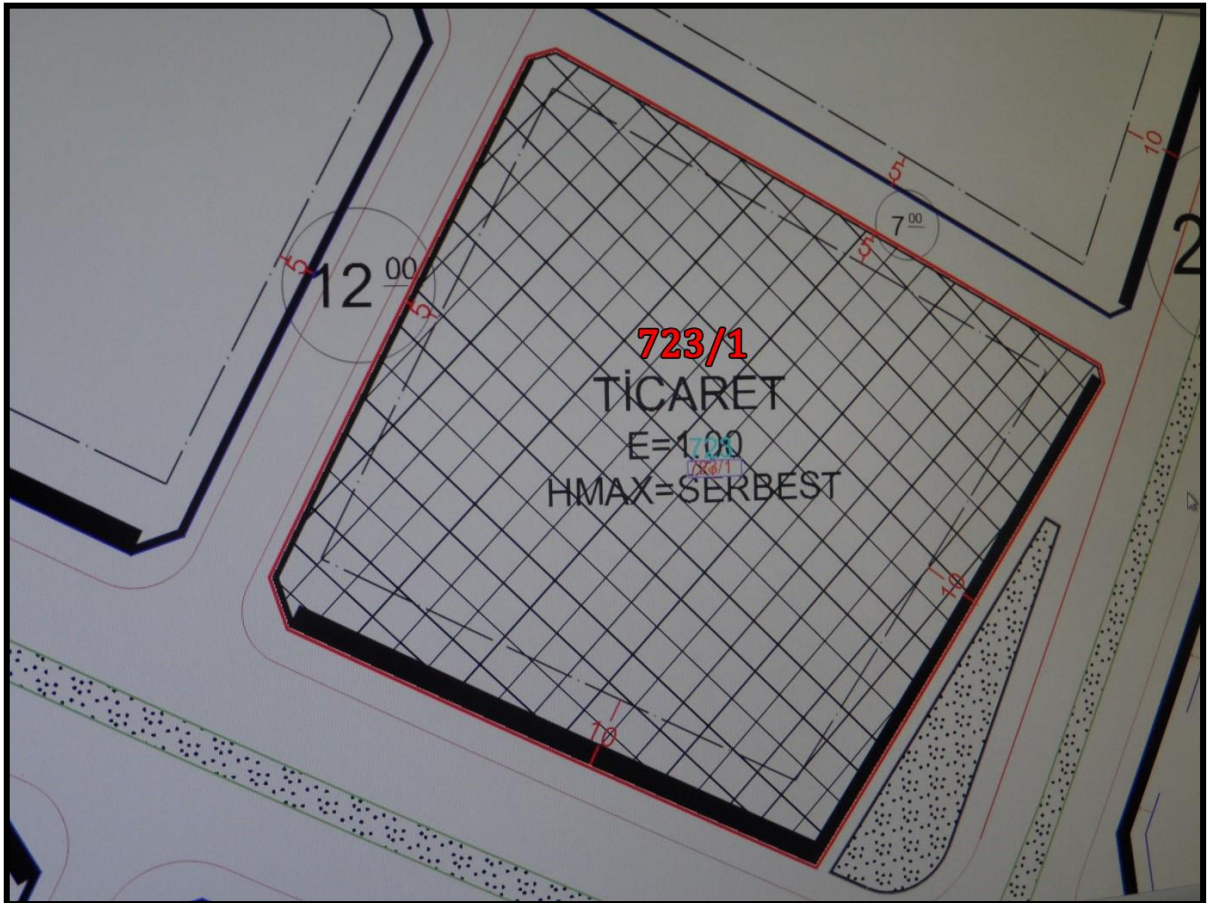
Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçüm	Fonksiyon	Emsal	Hmaks-Çekme Mesafesi
716	1	Arsa	6.094,21	Ticaret	1,00	Serbest-5 m.-10 m.
717	1	Arsa	3.031,06	Konut	2,00	Serbest-5 m.
718	1	Arsa	14.227,02	Konut	2,00	Serbest-5 m.-10 m.
719	1	Arsa	17.079,48	Konut	2,00	Serbest-5 m.-10 m.
720	1	Arsa	19.441,35	Konut	2,00	Serbest-5 m.-10 m.
721	1	Arsa	7.037,06	Özel Eğitim Tesisi	1,00	Serbest-5 m.
721	2	Arsa	6.803,50	Eğitim Tesisi	1,00	Serbest-5 m.
722	1	Arsa	6.490,63	Konut	2,00	Serbest-5 m.-10 m.
723	1	Arsa	7.764,06	Ticaret	1,00	Serbest-5 m.-10 m.
724	1	Arsa	14.129,35	Konut	2,00	Serbest-5 m.-10 m.













Plan notları eklerde yer almaktadır.

5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

Merkezfendi Belediye Başkanlığı ve Merkezfendi Tapu Müdürlüğünde yapılan araştırmalarda rapora konu parseller üzerinde geliştirilen proje için alınmış olan yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

➤ Ruhsat Bilgileri

Ada/ Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı	
716/1	T1	29.9.2017	1578	Tadilat	Mesken	60	3.871,60	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ofis ve İşyeri	20	3.096,11	Yol Kotu Üstü	11	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	22,69			
					Ortak Alan		6.170,00			
					Toplam	80	13.160,40		13	
717/1	F	29.9.2017	1579	Tadilat	Mesken	87	5.717,43	Yol Kotu Altı	3	IVC
					Ofis ve İşyeri	11	1.309,44	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	63,75			
					Ortak Alan		6.071,10			
					Toplam	98	13.161,72		13	
718/1	E1	23.06.2017	814	Tadilat	Mesken	36	4.863,56	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.761,23	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	7.624,79		11	
718/1	E2	22.06.2017	815	Tadilat	Mesken	40	5.418,70	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.382,23	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	40	7.800,93		11	
718/1	E3	22.06.2017	816	Tadilat	Mesken	37	4.995,55	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	2	137,96	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		3.277,38			
					Toplam	37	8.410,89		12	
718/1	E4	22.06.2017	817	Tadilat	Mesken	41	5.531,23	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	65,24	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.865,69			
					Toplam	41	8.462,16		12	
718/1	E5	22.06.2017	818	Tadilat	Mesken	54	9.994,79	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		3.748,09	Yol Kotu Üstü	18	
					Toplam	54	13.742,88		19	
718/1	E6	22.06.2017	819	Tadilat	Mesken	24	3.687,80	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.594,26	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	6.282,06		7	
719/1	D1	28.4.2016	582	Tadilat	Mesken	24	3.689,90	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.360,40	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	7.050,30		7	
719/1	D2	28.4.2016	583	Tadilat	Mesken	76	10.174,75	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		4.022,17	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	76	14.196,92		20	
719/1	D3	28.4.2016	584	Tadilat	Mesken	50	6.923,01	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	2	118,08	Yol Kotu Üstü	14	
					Ortak Alan		3.660,84			
					Toplam	50	10.701,93		16	
719/1	D4	28.4.2016	585	Tadilat	Mesken	56	7.792,42	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	2	118,08	Yol Kotu Üstü	14	
					Ortak Alan		3.829,69			
					Toplam	56	11.740,19		16	
719/1	D5	28.4.2016	586	Tadilat	Mesken	72	9.675,67	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		4.397,17	Yol Kotu Üstü	18	
					Toplam	72	14.072,84		19	
719/1	D6	28.4.2016	587	Tadilat	Mesken	24	3.689,90	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.569,59	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	7.259,49		7	

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Sayısı		Yapı Sınıfı
720/1	A1	29.9.2017	1580	Tadilat	Mesken	24	3.687,80	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.426,03	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	7.113,83		7	
720/1	A2	29.9.2017	1581	Tadilat	Mesken	52	9.420,09	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		3.612,37	Yol Kotu Üstü	17	
					Toplam	52	13.032,46		18	
720/1	A3	29.9.2017	1582	Tadilat	Mesken	43	5.703,00	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan		2.266,21	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	43	7.969,21		12	
720/1	A4	29.9.2017	1583	Tadilat	Mesken	39	5.168,25	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	2	101,18	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.669,24			
					Toplam	39	7.938,67		12	
720/1	A5	29.9.2017	1584	Tadilat	Mesken	24	3.685,71	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	81,90	Yol Kotu Üstü	6	
					Ortak Alan		3.361,78			
					Toplam	24	7.129,39		8	
720/1	A6	29.9.2017	1585	Tadilat	Mesken	56	10.266,66	Yol Kotu Altı	2	VA
					Ortak Alan		3.742,25	Yol Kotu Üstü	18	
					Toplam	56	14.008,91		20	
720/1	A7	29.9.2017	1586	Tadilat	Mesken	36	4.854,73	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.642,62	Yol Kotu Üstü	9	
					Toplam	36	8.497,35		10	
720/1	A8	29.9.2017	1587	Tadilat	Mesken	33	4.452,97	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.946,58	Yol Kotu Üstü	9	
					Toplam	33	7.399,55		10	
722/1	C1	3.8.2016	943	Tadilat	Mesken	161	11.653,60	Yol Kotu Altı	3	VA
					Ofis ve İşyeri	2	282,33	Yol Kotu Üstü	18	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	3	175,34			
					Ortak Alan		8.163,32			
					Toplam	163	20.274,59		21	
722/1	C2	3.8.2016	944	Tadilat	Mesken	10	676,64	Yol Kotu Altı	3	IVA
					Ofis ve İşyeri	16	2.127,52	Yol Kotu Üstü	2	
					Ortak Alan		6.936,38			
					Toplam	26	9.740,54		5	
723/1	T2 TİCARE T	26.4.2017	523	Tadilat	Mesken	72	4.648,56	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ofis ve İşyeri	26	4.170,51	Yol Kotu Üstü	13	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	44,89			
					Toplam	98	16.808,67		15	
724/1	B1	28.4.2016	588	Tadilat	Mesken	36	4.968,26	Yol Kotu Altı	1	IVC
					Ortak Alan		3.705,39	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	8.673,65		11	
724/1	B2	28.4.2016	589	Tadilat	Mesken	40	5.540,71	Yol Kotu Altı	1	IVC
					Ortak Alan		2.861,55	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	40	8.402,26		11	
724/1	B3	28.4.2016	590	Tadilat	Mesken	70	9.421,20	Yol Kotu Altı	2	VA
					Ortak Alan		4.006,49	Yol Kotu Üstü	17	
					Toplam	70	13.427,69		19	
724/1	B4	28.4.2016	591	Tadilat	Mesken	24	3.722,71	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		2.853,89	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	6.576,60		8	
724/1	B5	28.4.2016	592	Tadilat	Mesken	38	5.181,99	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	2	127,24	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.802,17			
					Toplam	38	8.111,40		12	
724/1	B6	28.4.2016	593	Tadilat	Mesken	42	5.754,09	Yol Kotu Altı	2	IVC
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	77,38	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.433,17			
					Toplam	42	8.264,64		12	
716/1	A	29.1.2016	126	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	58	6.480,00	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		2.869,00	Yol Kotu Üstü	5	

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı	
					Toplam	58	9.349,00	7		
717/1	A	29.1.2016	127	Yeni Yapı	Mesken	88	6.364,06	Yol Kotu Altı	4	IVA
					Ofis ve İşyeri	3	270,00	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)		60,00			
					Ortak Alan		4.989,94			
					Toplam	91	11.684,00		14	
718/1	A	29.1.2016	128	Yeni Yapı	Mesken	72	9.413,06	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		5.007,16	Yol Kotu Üstü	18	
					Toplam	72	14.420,22		19	
718/1	B	29.1.2016	129	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		1.982,26	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.708,76		7	
718/1	C1	29.1.2016	130	Yeni Yapı	Mesken	36	5.100,54	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.713,17	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	7.813,71		11	
718/1	C2	29.1.2016	131	Yeni Yapı	Mesken	40	5.638,70	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	159,33	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.840,10			
					Toplam	40	8.638,13		11	
718/1	C3	29.1.2016	132	Yeni Yapı	Mesken	40	5.662,01	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.011,84	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam		8.673,85		11	
718/1	C4	29.1.2016	133	Yeni Yapı	Mesken	44	6.200,17	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.298,10	Yol Kotu Üstü	11	
					Toplam		9.498,27		12	
719/1	A	29.1.2016	134	Yeni Yapı	Mesken	76	9.944,95	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		5.614,56	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	76	15.559,51		20	
719/1	B1	29.1.2016	135	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.103,85	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.830,35		7	
719/1	B2	29.1.2016	136	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.103,85	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.830,35		7	
719/1	C1	29.1.2016	137	Yeni Yapı	Mesken	47	6.650,41	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		3.754,58	Yol Kotu Üstü	13	
					Toplam	47	10.404,99		15	
719/1	C2	29.1.2016	138	Yeni Yapı	Mesken	52	7.323,11	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	159,33	Yol Kotu Üstü	13	
					Ortak Alan		3.975,03			
					Toplam	52	11.457,47		15	
719/1	D	29.1.2016	139	Yeni Yapı	Mesken	57	9.990,29	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		5.640,15	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	57	15.630,44		20	
720/1	A1	29.1.2016	140	Yeni Yapı	Mesken	76	9.944,96	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		5.940,20	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	76	15.885,16		20	
720/1	B1	29.1.2016	141	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.225,87	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.952,37		7	
720/1	B2	29.1.2016	142	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.225,87	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.952,37		7	
720/1	C1	29.1.2016	143	Yeni Yapı	Mesken	36	5.100,54	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.046,60	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	8.147,14		11	
720/1	C2	29.1.2016	144	Yeni Yapı	Mesken	40	5.638,70	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	159,33	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		3.208,71			
					Toplam	40	9.006,74		11	
720/1	C3	29.1.2016	145	Yeni Yapı	Mesken	36	5.100,54	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		3.046,60	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	8.147,14		11	
720/1	C4	29.1.2016	146	Yeni Yapı	Mesken	40	5.638,70	Yol Kotu Altı	1	IVA

Ada/Parsel No	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	Bb Nitelik	Bb Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m ²)	Kat Sayısı		Yapı Sınıfı
					Ortak Alan		3.368,04	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	40	9.006,74		11	
720/1	D	29.1.2016	147	Yeni Yapı	Mesken	57	9.990,29	Yol Kotu Altı	1	VA
					Ortak Alan		5.967,29	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	57	15.957,58		20	
721/1	A	29.1.2016	148	Yeni Yapı	Okul, Üniversite, Araştırma	1	5.711,21	Yol Kotu Altı	1	IVA
								Yol Kotu Üstü	4	
					Toplam	1	5.711,21		5	
721/1	B	29.1.2016	149	Yeni Yapı	Okul, Üniversite, Araştırma	1	4.400,41	Yol Kotu Altı	1	IVA
								Yol Kotu Üstü	4	
					Toplam	1	4.400,41		5	
722/1	A	1.2.2016	158	Yeni Yapı	Mesken	163	11.712,60	Yol Kotu Altı	4	VA
					Ofis ve İşyeri	2	179,11	Yol Kotu Üstü	18	
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	121,00			
					Ortak Alan		16.437,30			
					Toplam	166	28.450,01		22	
722/1	B	29.1.2016	156	Yeni Yapı	Mesken	3	177,39	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ofis ve İşyeri	12	1.051,43	Yol Kotu Üstü	2	
					Ortak Alan		1.711,04		4	
					Toplam	15	2.939,86			
723/1		29.1.2016	155	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	69	7.538,80	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		4.143,35	Yol Kotu Üstü	5	
					Toplam	69	11.682,15		7	
724/1	A	29.1.2016	150	Yeni Yapı	Mesken	76	9.944,95	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		5.385,83	Yol Kotu Üstü	19	
					Toplam	76	15.330,78		21	
724/1	B	29.1.2016	151	Yeni Yapı	Mesken	24	3.726,50	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		2.018,14	Yol Kotu Üstü	6	
					Toplam	24	5.744,64		8	
724/1	C1	29.1.2016	152	Yeni Yapı	Mesken	36	5.100,54	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan		2.762,27	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	7.862,81		11	
724/1	C2	1.2.2016	157	Yeni Yapı	Mesken	40	5.638,70	Yol Kotu Altı	1	IVA
					Ortak Alan(Kapıcı Dairesi)	1	159,33	Yol Kotu Üstü	10	
					Ortak Alan		2.894,39			
Toplam	40	8.692,42		11						
724/1	C3	29.1.2016	153	Yeni Yapı	Mesken	36	5.100,54	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		2.762,27	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	36	7.862,81		12	
724/1	C4	29.1.2016	154	Yeni Yapı	Mesken	40	5.638,70	Yol Kotu Altı	2	IVA
					Ortak Alan		3.053,72	Yol Kotu Üstü	10	
					Toplam	40	8.692,42		12	

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

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Rapora konu projeye ilişkin yapı denetimleri Selçuk Bey Mahallesi 605 Sokak No:10 Merkezefendi/Denizli adresli Canöz Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılmıştır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Parseller dörtgen biçimindedir.
- Topografik olarak düze yakındır.
- Parseller üzerindeki proje bilgileri aşağıdaki gibidir.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan bilgilere göre son hakkeş raporu doğrultusunda projenin tamamlanma oranı % 30,82'dir.











Parsellere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Proje inşaat aşamasındadır.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Parsel üzerinde nitelikli bir projenin geliştirilmiş olması,
- Projenin Ali Marım Bulvarına cepheli olması,
- Ulaşım-Erişim imkanlarının kolay olması.

Olumsuz Özellikler

- Projenin tamamlanmamış olması,
- Kent merkezine kısmen uzak konumda olması.

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

Merkezfendi Tapu Müdürlüğü, Merkezefendi Belediyesi'nde yapılan incelemeler göre, parseller 22.11.2013 tarih 24165 yevmiye numarası ile 945 numaralı parselin ifraz işlemi sonucu oluşmuştur. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetinde olan parseller 22.01.2016 tarih 2045 yevmiye numarası ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. 721 ada 2 parsel TOKİ mülkiyetindedir.

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”, “dükkan”, “ofis” ve “eğitim tesisi alanları” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede kat irtifakı ve kat mülkiyeti kurulmamıştır. Bu nedenle yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda, projede yer alan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak, 232 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

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

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

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

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

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ihalede Teknik Yapı Konut San. Ve Tic. A.Ş.- Teknik Yapı Teknik Yapılar San. Ve Tic. A.Ş. ve Tur A.Ş.-UCD Yapı A.Ş. İş ortaklığı Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 514.727.778,00 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 92.651.000,00 TL+KDV ve % 18,00 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) teklif ederek kazanmış ve sözleşme imzalanmıştır.

6.4 Emsal Araştırması

6.4.1 Arsa Emsal Araştırması

Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m ²	Birim Fiyat, ₺/m ²	İmar Fonksiyonu	KAK S	İlgilisi	Açıklama
1	885.000,00	738,00	1.199,19	Konut	0,8	Platin Gayrimenkul (0530 738 80 64)	Selçukbey Mahallesi
2	465.000,00	370,00	1.256,76	Konut	0,8	Royal Gayrimenkul (0532 223 42 03)	
3	620.000,00	493,00	1.257,61	Konut	0,8	Sahibinden, Metin Bey (0532 474 13 18)	
4	335.000,00	315,00	1.063,49	Konut	0,8	Sşehzade Gayrimenkul (0532 377 60 74)	

Merkezefendi Belediye Başkanlığı Mali Hizmetler Müdürlüğünden edinilen bilgilere göre 2018 yılı emlak vergisine esas rayiç birim m² değerleri 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel ve 722 ada 1 parsel için **153,62 ₺/m²**, 720 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel ve 724 ada 1 parsel için **185,00 ₺/m²**dir.

6.4.2 Konut Emsal Araştırması

Konum	Tip	Kat	Bina Yaşı	Alan, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/m ²	İlgilisi
Selçukbey Mah.	2+1	2	0	125,00	335.000,00	2.680,00	Altınay Gayrimenkul (0553 983 93 24)
	2+1	3	0	125,00	279.000,00	2.232,00	Atlas Gayrimenkul (0506 123 61 17)
	2+1	Zemin	0	110,00	255.000,00	2.318,18	Remax Vizyon (0544 402 11 26)
	2+1	1	0	110,00	249.000,00	2.263,64	Tuval Gayrimenkul (0537 866 99 25)
	2+1	3	0	110,00	239.000,00	2.172,73	Atlas Gayrimenkul (0542 262 20 10)
	3+1	2	0	150,00	380.000,00	2.533,33	Blok Yapı Gayrimenkul (0530 730 09 02)
	3+1	2	0	150,00	450.000,00	3.000,00	Vizyon Gayrimenkul (0545 682 88 94)
	3+1	4	0	150,00	400.000,00	2.666,67	Atabey Gayrimenkul (0553 070 22 87)
	3+1	2	0	165,00	420.000,00	2.545,45	Özkaraca Gayrimenkul (0542 773 29 99)
	3+1	2	0	170,00	525.000,00	3.088,24	Yüksel Gayrimenkul (0553 612 93 49)
	3+1	2	0	175,00	450.000,00	2.571,43	Sahibinden, Emre Bey (0533 147 03 03)
	4+1	2	0	206,00	730.000,00	3.543,69	Coşkunsu İnşaat (0549 373 33 33)
	4+1	3	0	196,00	530.000,00	2.704,08	Referans Gayrimenkul (0537 212 04 07)
	4+1	5	0	206,00	675.000,00	3.276,70	New Tower Gayrimenkul (0535 588 66 50)

6.4.3 Dükkan Emsal Araştırması

Konum	Kat	Kat Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Değer ₺/ m ²	İlgilisi
Şelçukbey Mah.	Giriş	280,00	325,00	2.500.000,00	7.692,31	Öğretmen Emlak (0533 683 64 64)
	Bodrum	45,00				
	Giriş	350,00	470,00	1.600.000,00	3.404,26	Akan İnşaat Gayrimenkul (0506 507 20 13)
	Bodrum	120,00				
	Giriş	280,00	430,00	1.800.000,00	4.186,05	Ferit Saidoğlu (0544 447 71 51)
	Bodrum	150,00				

Not: Birim satış fiyatı hesaplanırken, talep edilen fiyat toplam alanlara bölünmüştür. Bodrum ve asma katlar; gayrimenkulün-dükkanın fiziki koşulları ve kullanım imkanlarına göre zemin kattan daha düşük değerdedir. Bu sebeple ortalama birim fiyatları paçal ortalamaya göre düşük çıkmaktadır. Emsaller analiz edilerek değerlendirme çalışması yapılırken bu fark göz önünde bulundurulmuştur.

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri

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

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

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

Arsa Değeri Tespiti:

Yapılan emsal araştırmasına göre; gayrimenkullerin yüzölçüm, konum, imar fonksiyonu, yapılaşma koşulu gibi niteliklerinin, dolayısıyla satış bedellerinin farklılık gösterdiği görülmüştür. Bu nedenle emsal düzeltme çalışması yapılarak değerlendirme konusu gayrimenkullerin birim değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Emsal Analizi				
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Satış Fiyatı, ₺	885.000,00	465.000,00	620.000,00	335.000,00
Alan, m ²	738,00	370,00	493,00	315,00
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	1.199,19	1.256,76	1.257,61	1.063,49
Pazarlık Payı	20%	20%	20%	20%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m²	959,35	1.005,41	1.006,09	850,79
İmar Fonksiyonu	Konut	Konut	Konut	Konut
İmar Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
KAKS	0,80	0,80	0,80	0,80
Yapılaşmaya İlişkin Düzeltme	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Konum	Kötü	Kötü	Kötü	Kötü
Konuma İlişkin Düzeltme	0,00%	5,00%	5,00%	10,00%
	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük
Alana İlişkin Düzeltme	-30,00%	-35,00%	-35,00%	-40,00%
Toplam Düzeltme	-10,00%	-10,00%	-10,00%	5,00%
Düzeltme	-95,93	-100,54	-100,61	42,54
Düzeltilmiş Birim Değer	863,41	904,86	905,48	893,33
Genel Ortalama	891,77			

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	Fonksiyon	Birim Değer, ₺/m ²	Değer, ₺
716/1	6.094,21	Ticaret E: 1,00	900,00	5.484.789,00
717/1	3.031,06	Konut, E: 2,00	850,00	2.576.401,00
718/1	14.227,02	Konut, E: 2,00	850,00	12.092.967,00
719/1	17.079,48	Konut, E: 2,00	850,00	14.517.558,00
720/1	19.441,35	Konut, E: 2,00	900,00	17.497.215,00
721/1	7.037,06	Özel Eğitim Tesisi, E: 1,00	600,00	4.222.236,00
722/1	6.490,63	Konut, E: 2,00	850,00	5.517.035,50
723/1	7.764,06	Ticaret E: 1,00	850,00	6.599.451,00
724/1	14.129,35	Konut, E: 2,00	850,00	12.009.947,50
Toplam				80.517.600,00

721 ada 2 parsel numaralı taşınmaz kamu yararına ayrılmış bir parsel olduğundan değer takdirinde dikkate alınmamıştır.

Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri IV-A yapı sınıfı 1.016,00 ₺/m², IV-C yapı sınıfı 1.308,00 ₺/m² ve V-A yapı sınıfı için 1.642,00 ₺/m²'dir.

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 % 30,82'dir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim maliyet bedeli, ₺/m ²	Yapı Değeri
716/1	T1	13.160,40	IVC	1.308,00	17.213.803,20
717/1	F	13.161,72	IVC	1.308,00	17.215.529,76
718/1	E1	7.624,79	IVA	1.016,00	7.746.786,64
	E2	7.800,93	IVA	1.016,00	7.925.744,88
	E3	8.410,89	IVA	1.016,00	8.545.464,24
	E4	8.462,16	IVA	1.016,00	8.597.554,56
	E5	13.742,88	VA	1.642,00	22.565.808,96
	E6	6.282,06	IVA	1.016,00	6.382.572,96
719/1	D1	7.050,30	IVA	1.016,00	7.163.104,80
	D2	14.196,92	VA	1.642,00	23.311.342,64
	D3	10.701,93	IVC	1.308,00	13.998.124,44
	D4	11.740,19	IVC	1.308,00	15.356.168,52
	D5	14.072,84	VA	1.642,00	23.107.603,28
	D6	7.259,49	IVA	1.016,00	7.375.641,84
720/1	A1	7.113,83	IVA	1.016,00	7.227.651,28
	A2	13.032,46	VA	1.642,00	21.399.299,32
	A3	7.969,21	IVC	1.308,00	10.423.726,68
	A4	7.938,67	IVC	1.308,00	10.383.780,36
	A5	7.129,39	IVA	1.016,00	7.243.460,24
	A6	14.008,91	VA	1.642,00	23.002.630,22
	A7	8.497,35	IVA	1.016,00	8.633.307,60
	A8	7.399,55	IVA	1.016,00	7.517.942,80
721/1	A	5.711,21	IVA	1.016,00	5.802.589,36
	B	4.400,41	IVA	1.016,00	4.470.816,56
722/1	C1	20.274,59	VA	1.642,00	33.290.876,78
	C2	9.740,54	IVA	1.016,00	9.896.388,64
723/1	T2 TİCARET	16.808,67	IVC	1.308,00	21.985.740,36
724/1	B1	8.673,65	IVC	1.308,00	11.345.134,20
	B2	8.402,26	IVC	1.308,00	10.990.156,08
	B3	13.427,69	VA	1.642,00	22.048.266,98
	B4	6.576,60	IVA	1.016,00	6.681.825,60
	B5	8.111,40	IVC	1.308,00	10.609.711,20
	B6	8.264,64	IVC	1.308,00	10.810.149,12
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler					21.513.435,21
Toplam					451.782.139,31

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Mevcut Durum Değeri	
Arsa Değeri	80.517.600,00
Yapının Tamamlanma Oranı	30,82%
Yapının Maliyet Bedeli	139.239.255,33
Mevcut Durum Değeri	219.756.855,33

olarak hesap edilmiştir.

Projenin Mevcut Durum Değeri	219.756.855,33
Emlak Konut A.Ş. Payı, %	0,18
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺	39.556.233,96
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Mevcut Durum Değeri, ₺ (Arsa Değeri)	80.517.600,00

Sözleşmeye göre projenin mevcut durum değerinden Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen kısmının değeri $219.756.855,33 \text{ ₺} \times 0,18 = 39.556.223,96 \text{ ₺}$ olarak hesap edilmiştir.

Bu değer Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsa değerinden düşük olduğundan, projenin mevcut durumda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, boş arsa değeri olan **80.517.600,00 ₺** olarak kabul edilmiştir.

6.6 Maliyet Yaklaşımı ile Projenin Tamamlanması Durumundaki Değer Takdiri

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

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Projenin Tamamlanması Halindeki Değeri	
Arsa Değeri	80.517.600,00
Yapı Değeri	451.782.139,31
Toplam Değer	532.299.739,31

Projenin tamamlanması durumundaki toplam değeri 532.299.739,31 ₺ 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.

Satılabilir Konut Alanı, m ²	209.692,57
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	8.767,19
Satılabilir Ofis Alanı, m ²	2.972,27
Satılabilir Okul Alanı, m ²	9.637,45
Toplam Satılabilir Alan, m²	231.069,48

Satılabilir alan hesaplamasında Emlak Konut GYO. A.Ş.den temin edilen çarşaf listeler kullanılmaktadır. 716 ada 1 parsel ve 720 ada 1 parselin çarşaf listesi bulunmadığından ruhsat alanları %20 oranında arttırılarak satılabilir alana ulaşılmıştır.

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
Konut Satış Hızı, %	35,00%	55%	10%	0%
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	60%	40%	
Ofis Satış Hızı, %	0,00%	50%	30%	20%
Okul Satış Hızı, %	0,00%	100%		

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, konutlar için ortalama satış birim değerleri 2.400,00 ₺/m², dükkanlar için ortalama satış birim değeri 4.000,00 ₺/m², ofisler için ortalama satış birim değeri 3.000,00 ₺/m², okul için ortalama satış birim değeri 1.950,00 ₺/m², olarak belirlenmiştir.

Ortalama Konut Satış Bedeli, ₺	2.500,00
Ortalama Konut Satış Bedeli, \$	528,63
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, ₺	4.000,00
Ortalama Dükkan Satış Bedeli, \$	845,81
Ortalama Ofis Satış Bedeli, ₺	3.000,00
Ortalama Ofis Satış Bedeli, \$	634,36
Ortalama Okul Satış Bedeli, ₺	2.000,00
Ortalama Okul Satış Bedeli, \$	422,90

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 25.05.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 4,7207 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kurukullanılmıştır. 25.05.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 4,7292 TL, olarak belirtilmiştir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 10 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

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, ₺	563.909.996,99
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı, %	18,0%
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat, ₺	101.503.799,46

Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel ve 724 ada 1 parseller üzerinde geliştirilen Arsa Satışı gelir Paylaşımı işi kapsamında Emlak Konut GYO A.Ş. Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) %18, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞİPTG) 132.000.000,00 TL+KDV'dir. Sözleşme ile yüklenicinin taahhüt ettiği miktar (Emlak Konut GYO A.Ş. Asgari Şirket Payı Toplam Geliri) Projenin Tamamlanması Durumundaki Değerinden Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer **101.503.799,46 TL** olarak hesap edilmiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

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

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
Maliyet Yaklaşımı	532.299.739
Gelir Yaklaşımı	563.909.997

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

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

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

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

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

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel ve 724 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'nin mevcut durum değeri, mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, tamamlanması halindeki değeri, tamamlanması halinde Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değerinin ve proje bünyesinde yer alan 232 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

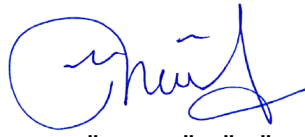
8.2 Nihai Değer Takdiri

Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Çakmak Mahallesi, 716 ada 1 parsel, 717 ada 1 parsel, 718 ada 1 parsel, 719 ada 1 parsel, 720 ada 1 parsel, 721 ada 1 parsel, 721 ada 2 parsel, 722 ada 1 parsel, 723 ada 1 parsel ve 724 ada 1 parsel üzerinde yer alan Evora Denizli Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durum Değeri	219.756.855	46.468.082
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	80.517.600	17.025.628
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	563.909.997	119.240.040
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO Payına Düşen Değeri	101.503.799	21.463.207



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