

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



NİDAPARK İSTİNYE PROJESİ

2017/0286

29.11.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 29.11.2017 tarihinde, 20170286 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan Sorumlu Değerleme Uzmanları Dilara DİNÇYÜREK ve Bülent YAŞAR'ın beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

| RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER | |
|-------------------------------------|---|
| RAPORU TALEP EDEN | Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| RAPORU HAZIRLAYAN | Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. |
| SÖZLEŞME TARİHİ | 02.10.2017 |
| DEĞERLEME TARİHİ | 27.11.2017 |
| RAPOR TARİHİ | 29.11.2017 |
| RAPOR NO | 20170286 |
| GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER | |
| ADRESİ | İstinye Mahallesi, 360/3, 360/64, 380/18, 380/38, 380/84, 1352/11, 1352/12 ve 1353/4 Nolu Ada/Parseller Sarıyer / İSTANBUL |
| KOORDİNATLARI | 41.111046, 29.045298 |
| TAPU BİLGİLERİ | Bkz. Madde 3.2. ve 3.2.1 |
| İMAR DURUMU | Bkz. raporun 3.3. bölümü |
| ÇALIŞMANIN TANIMI | Yukarıda lokasyonu belirtilen parseller üzerinde geliştirilecek Nidapark İstinye Projesinin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki Pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, proje kapsamındaki 555 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır. |

| | TL | USD |
|--|------------------|----------------|
| Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri (KDV Hariç) | 1.294.661.412,00 | 329.430.384,73 |
| Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri (KDV Hariç) | 1.277.361.412,00 | 325.028.349,11 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri (KDV Hariç) | 3.450.006.342,38 | 877.864.209,26 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri(KDV Hariç) | 1.876.392.000,00 | 477.453.435,11 |

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,93 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

| RAPORU HAZIRLAYANLAR | |
|--|--|
| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI |
|  Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437) |  Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343) |

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

| | | |
|----------------|--|-----------|
| BÖLÜM 1 | RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ | 6 |
| 1.1. | Rapor Tarihi ve Numarası | 6 |
| 1.2. | Rapor Türü | 6 |
| 1.3. | Raporu Hazırlayanlar | 6 |
| 1.4. | Değerleme Tarihi | 6 |
| 1.5. | Dayanak Sözleşmesi | 6 |
| 1.6. | Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama | 6 |
| BÖLÜM 2 | ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER | 7 |
| 2.1. | Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler | 7 |
| 2.2. | Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler | 8 |
| 2.3. | Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar | 8 |
| BÖLÜM 3 | GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER | 9 |
| 3.1. | Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu | 9 |
| 3.2. | Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri | 11 |
| 3.3. | Parsellerin İmar Bilgisi | 12 |
| 3.4. | Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler | 20 |
| 3.4.1 | Tapu Müdürlüğü İncelemesi | 20 |
| 3.4.2 | Belediye İncelemesi | 20 |
| 3.4.3 | Kadastro Müdürlüğü İncelemesi | 20 |
| 3.5. | İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler | 21 |
| 3.6. | Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler | 23 |
| 3.7. | En Etkin ve Verimli Kullanımı | 23 |
| 3.8. | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi | 23 |
| 3.9. | Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları | 24 |
| 3.10. | Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş | 24 |
| 3.11. | Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler | 24 |
| 3.12. | Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler | 27 |
| BÖLÜM 4 | DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR | 28 |
| 4.1. | Değer Tanımları | 28 |
| 4.1.1. | Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer) | 28 |
| 4.1.2. | Düzenli Likidasyon Değeri | 28 |
| 4.1.3. | Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri) | 28 |
| 4.1.4. | Faal İşletme Değeri | 29 |



| | |
|--|-----------|
| 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler | 29 |
| 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı..... | 29 |
| 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı..... | 29 |
| 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı..... | 30 |
| 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları | 30 |
| 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar | 30 |
| 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) | 30 |
| 4.3.2. Varsayımlar..... | 31 |
| 4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) | 31 |
| 4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)..... | 32 |
| 4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) | 32 |
| 4.3.6. Şerefiye | 32 |
| 4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri | 32 |
| 4.3.8. Rapor Tarihi | 32 |
| BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER..... | 33 |
| 5.1. Türkiye Demografik Veriler | 33 |
| 5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme | 34 |
| 5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi | 39 |
| 5.3.1. İstanbul İli | 39 |
| 5.3.2. Sarıyer İlçesi | 41 |
| BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ..... | 43 |
| 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları..... | 44 |
| 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri | 47 |
| 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç..... | 47 |
| 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti..... | 49 |
| 6.3. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç | 52 |
| 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi..... | 55 |
| BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ..... | 56 |

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 29.11.2017 tarihinde, 2017/0286 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İstinye mahallesinde konumlu 360 ada 3 nolu, 360 ada 64 nolu, 380 ada 18 nolu, 380 ada 38 nolu, 380 ada 84 nolu, 1352 ada 11 nolu, 1352 ada 12 nolu ve 1353 ada 4 nolu parseller üzerinde yer alan Nidapark İstinye Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 555 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 29.11.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan) "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜN VANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|----------------------------|---|
| ÜNVANI | :Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| ADRESİ | :Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL |
| İLETİŞİM | : 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta) |
| KURULUŞ TARİHİ | : 1953 Yılında kurulmuştur. |
| FAALİYET KONUSU | : Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır. |
| HALKA ARZ TARİHİ | : 02.12.2010 |
| GYO TESCİL TARİHİ | : 22.07.2002 |
| SERMAYESİ | : 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) |
| PORTFÖY BİLGİLERİ | : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller |
| HALKA AÇIKLIK ORANI | : % 50,66 |

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İstinye mahallesinde konumlu 360 ada 3 nolu, 360 ada 64 nolu, 380 ada 18 nolu, 380 ada 38 nolu, 380 ada 84 nolu, 1352 ada 11 nolu, 1352 ada 12 nolu ve 1353 ada 4 nolu parseller üzerinde yer alan Nidapark İstinye Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 555 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



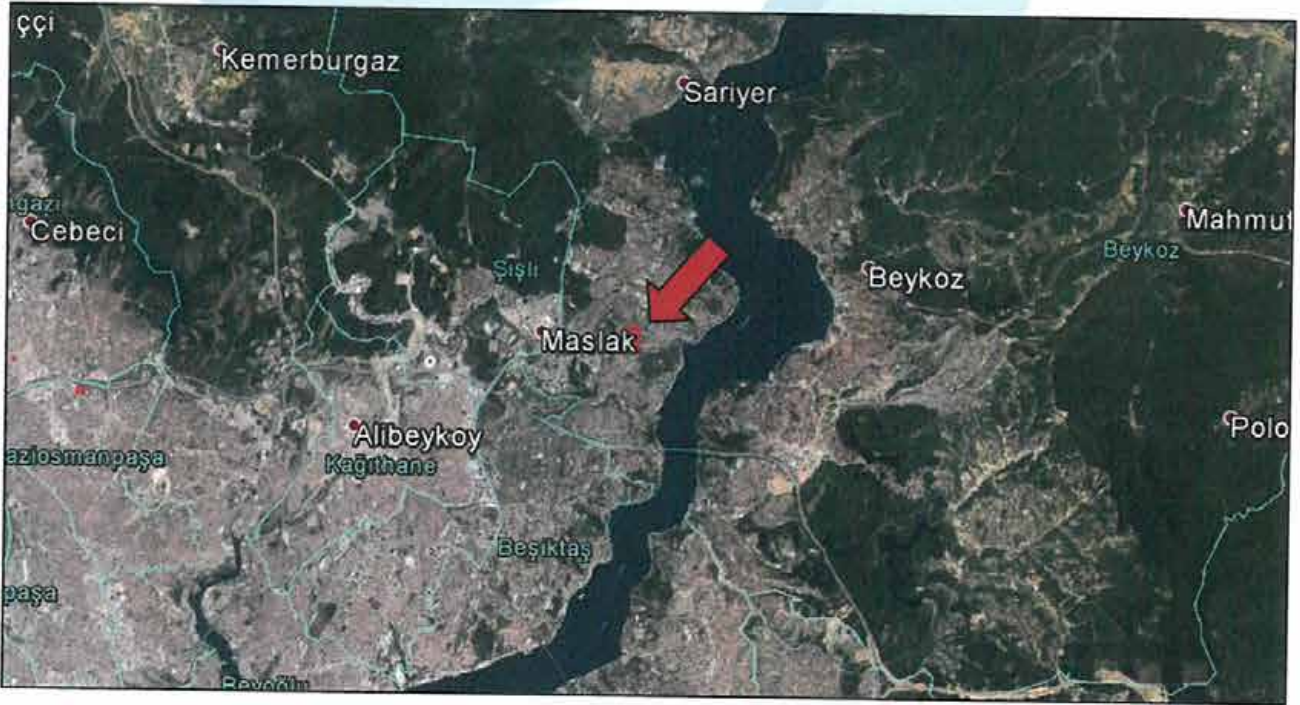
3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

Değerlemeye konu Nidapark İstinye Projesi, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İstinye Mahallesi'nde konumlu 360/3, 360/64, 380/18, 380/38, 380/84, 1352/11, 1352/12 ile 1353/4 nolu parseller üzerinde konumludur.

Rapor konusu projenin konumlu olduğu parsellere Katar Caddesi üzerinden ulaşılabilir. Katar Caddesi üzerinden kuzey yönde Tepe Üstü Sokak istikametine dönülerek taşınmazlara ulaşılır.

Parsellerin yakın çevresinde, Emirgan Korusu, İstinye Park AVM, İstanbul Teknik Üniversitesi Maslak Kampüsü, Enka Sadi Gürçelik Spor Tesisi, Koç Üniversitesi İstinye Kampüsü, Özel Enka Lisesi, Amerikan Konsoloslugu, İstanbul Avcılık Atıcılık Spor Kulübü, Sarıyer İlçe Emliyet Müdürlüğü, List İstinye Suites, İstinye Kadir Has Villaları, Takad Sitesi, İstinye Boğaziçi Sitesi ve Seba Royal Konakları yer almaktadır.

Bölge Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde kalmaktadır. Ayrıca bölgede altyapı sistemleri tamamlanmış durumdadır.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapora konu parsellerin mülkiyet bilgileri sunulmuştur. Tapu kayıt belgeleri rapor ekinde.

SAHİBİ – HİSSESİ : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Sarıyer
MAHALLESİ : İstinye

| TAPU KAYITLARI | | | | | | | | | | | |
|----------------|--------|-----------|----------|-----------------------------|---------|--|--------------------------------|-----------|------------|-------------|--|
| Sıra No | Ada No | Parsel No | Niteliği | Yüzölçümü (m ²) | HİSSESİ | Emlak GYO A.Ş. Hissesine Düşen (m ²) | Cilt No | Sahife No | Yevmiye No | Tapu Tarihi | |
| 1 | 360 | 3 | Tarla | 19.877,09 | 1/1 | 19.877,09 | 3 | 281 | 10041 | 11.10.2016 | |
| 2 | 360 | 64 | Tarla | 27.980,00 | 1/1 | 27.980,00 | 9 | 829 | 5458 | 12.06.2014 | |
| 3 | 380 | 18 | Tarla | 1.719,96 | 1/1 | 1.719,96 | 6 | 584 | 10041 | 11.10.2016 | |
| 4 | 380 | 38 | Tarla | 5.895,10 | 1/1 | 5.895,10 | 13 | 1254 | 10041 | 11.10.2016 | |
| 5 | 380 | 84 | Arsa | 26.212,23 | 1/1 | 26.212,23 | Kat İrtifakı Tesis Edilmiştir. | | | | |
| 6 | 1352 | 11 | Arsa | 15.280,78 | 1/1 | 15.280,78 | Kat İrtifakı Tesis Edilmiştir. | | | | |
| 7 | 1352 | 12 | Arsa | 244,84 | 1/1 | 244,84 | 35 | 3375 | 6065 | 21.06.2017 | |
| 8 | 1353 | 4 | Arsa | 32.277,27 | 1/1 | 32.277,27 | Kat İrtifakı Tesis Edilmiştir. | | | | |
| | | | | 129.487,27 | | | 129.487,27 | | | | |

Not: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için kısmen kat irtifakı kurulmuştur. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine 555 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

Parsellerin takyidat bilgileri TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıt belgeleri ve Sarıyer Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre düzenlenmiş olup taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

380 Ada 84 Nolu Parsel Üzerinde;

Beyanlar Bölümü:

- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (15.06.2017 - 5840)

380 Ada 84, 1352 Ada 11 ve 1353 Ada 4 Nolu Parseller Üzerinde Müştereken;

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim Planı. (05.10.2017 - 9431)

1353 Ada 4 Nolu Parsel Üzerinde;

Beyanlar Bölümü:

- İmar düzenlemesine alınmıştır. (5.1.2016 – 71)
- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (15.6.2017 – 5839)

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

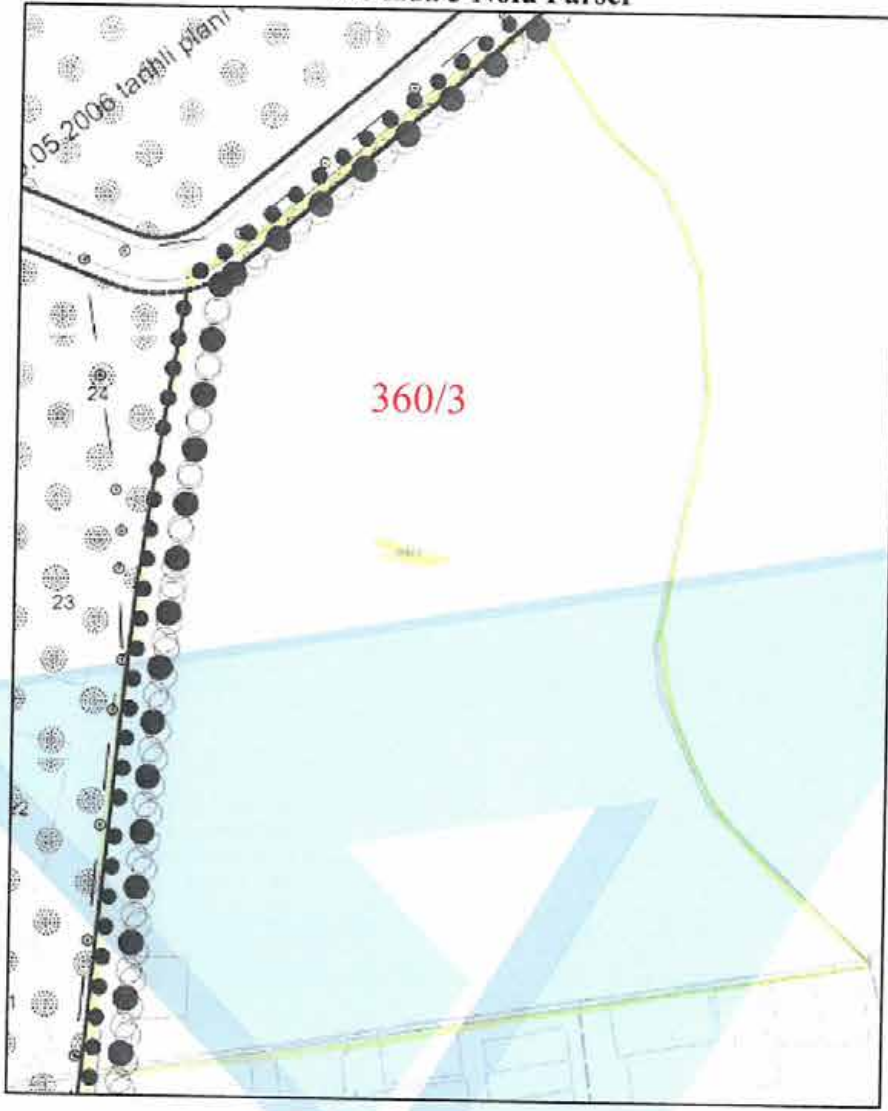
3.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde rapor konusu parsellerden 360 ada 3 ve 64 nolu parsellerin 22.07.1983 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Boğaziçi Saha Şeridi ve Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planı dahilinde, parsellerden 380/18, 380/38, 380/84, 1352/11 ile 1353/4 nolu parseller 09.05.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli İstinye Turizm Merkezi Uygulama İmar Planı dahilinde kalmaktadır. 1352 ada 12 nolu parsel ise 1/1000 ölçekli Boğaziçi Saha Şeridi ve Öngörünüm Bölgesi Uygulama İmar Planı dahilindedir. Plan notları raporumuz ekinde sunulmuştur.

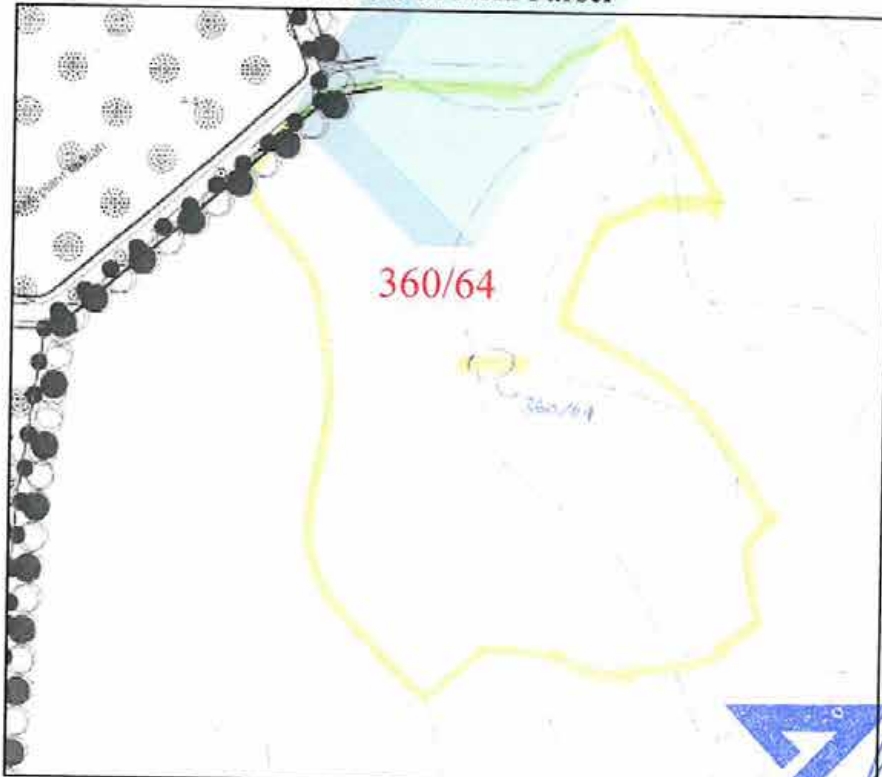
Parsellerin imar fonksiyonu ve yapılaşma şartlarına ilişkin bilgiler aşağıda sunulmuştur.

| SIRA NO | ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ (m ²) | İMAR FONKSİYONU | YAPILAŞMA ŞARTLARI |
|---------|--------|-----------|-----------------------------|--------------------|--|
| 1 | 360 | 3 | 19.877,09 | Park | Avan proje (E:1.00, Hmaks:9.50) - |
| 2 | 360 | 64 | 27.980,00 | Park | - |
| 3 | 380 | 18 | 1.719,96 | Turizm Tesis Alanı | Avan proje (E:1.00, Hmaks:9.50) |
| 4 | 380 | 38 | 5.895,10 | Eğitim Tesis Alanı | - |
| 5 | 380 | 84 | 26.212,23 | Turizm Tesis Alanı | Avan proje (E:1.00, Hmaks:9.50) |
| 6 | 1352 | 11 | 15.280,78 | Turizm Tesis Alanı | Avan proje (E:1.00, Hmaks:9.50) |
| 7 | 1352 | 12 | 244,84 | Turizm Tesis Alanı | Yatak ünitesi yapılmamak şartıyla (E:0.10, Taks:0.05) |
| 8 | 1353 | 4 | 32.277,27 | Turizm Tesis Alanı | Avan proje (E:1.00, Hmaks:9.50) |
| | | | 130.860,48 | | |

360 Ada 3 Nolu Parsel



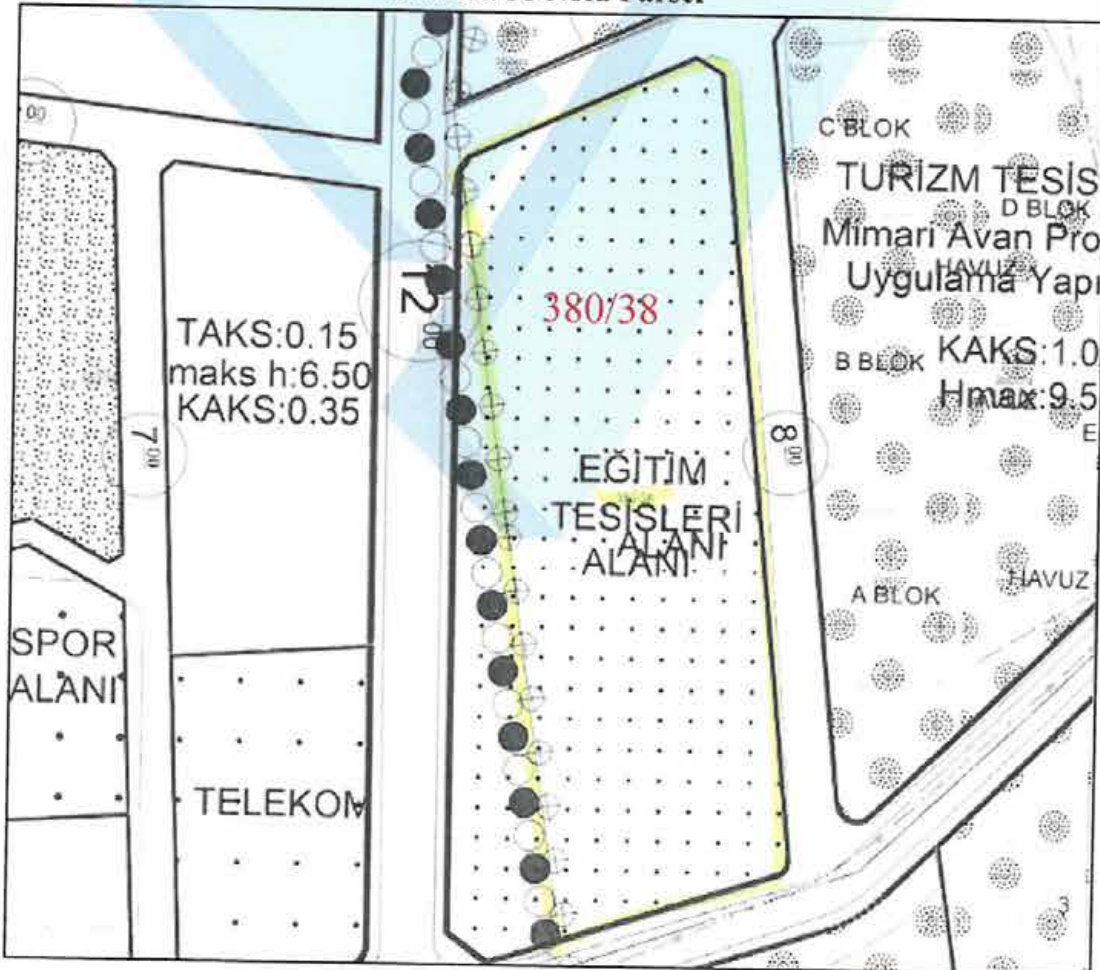
360 Ada 64 Nolu Parsel



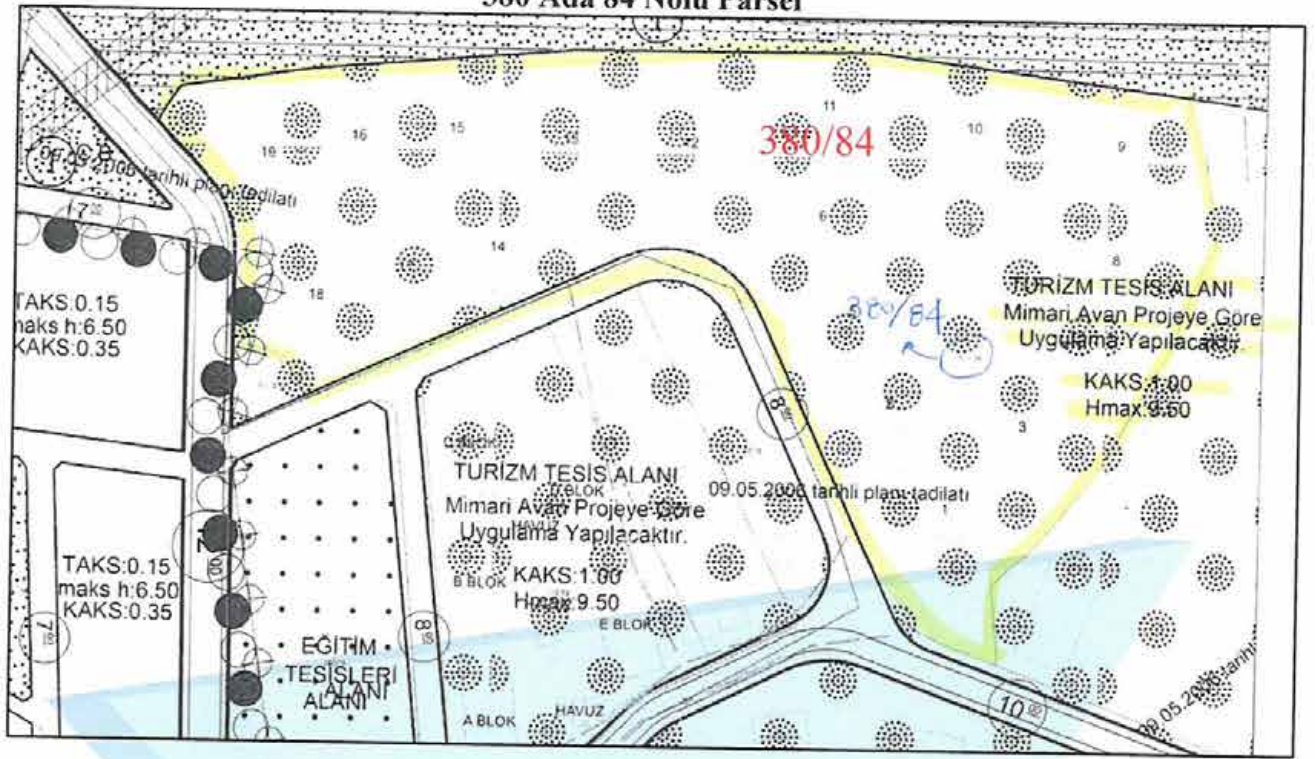
380 Ada 18 Nolu Parsel



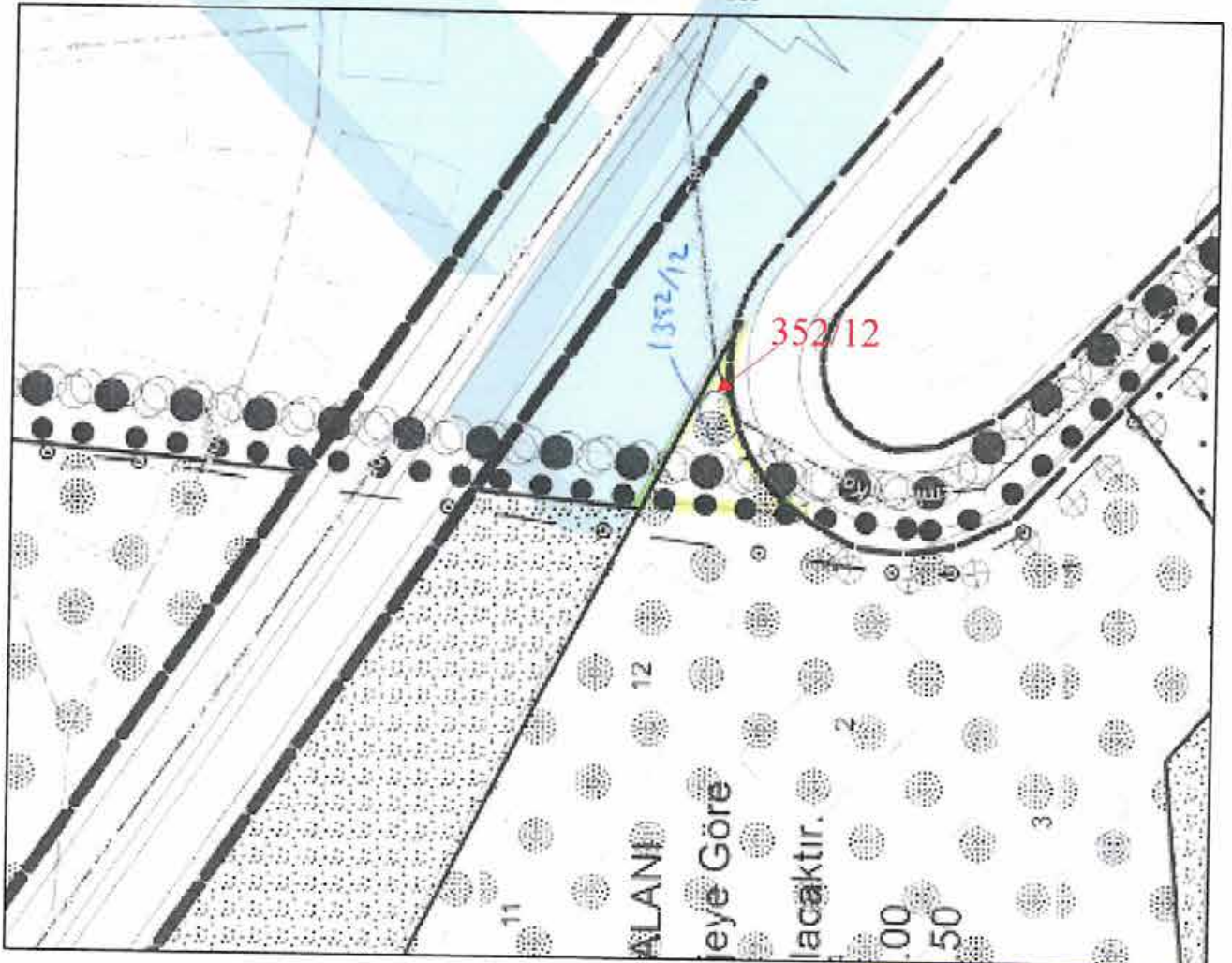
380 Ada 38 Nolu Parsel

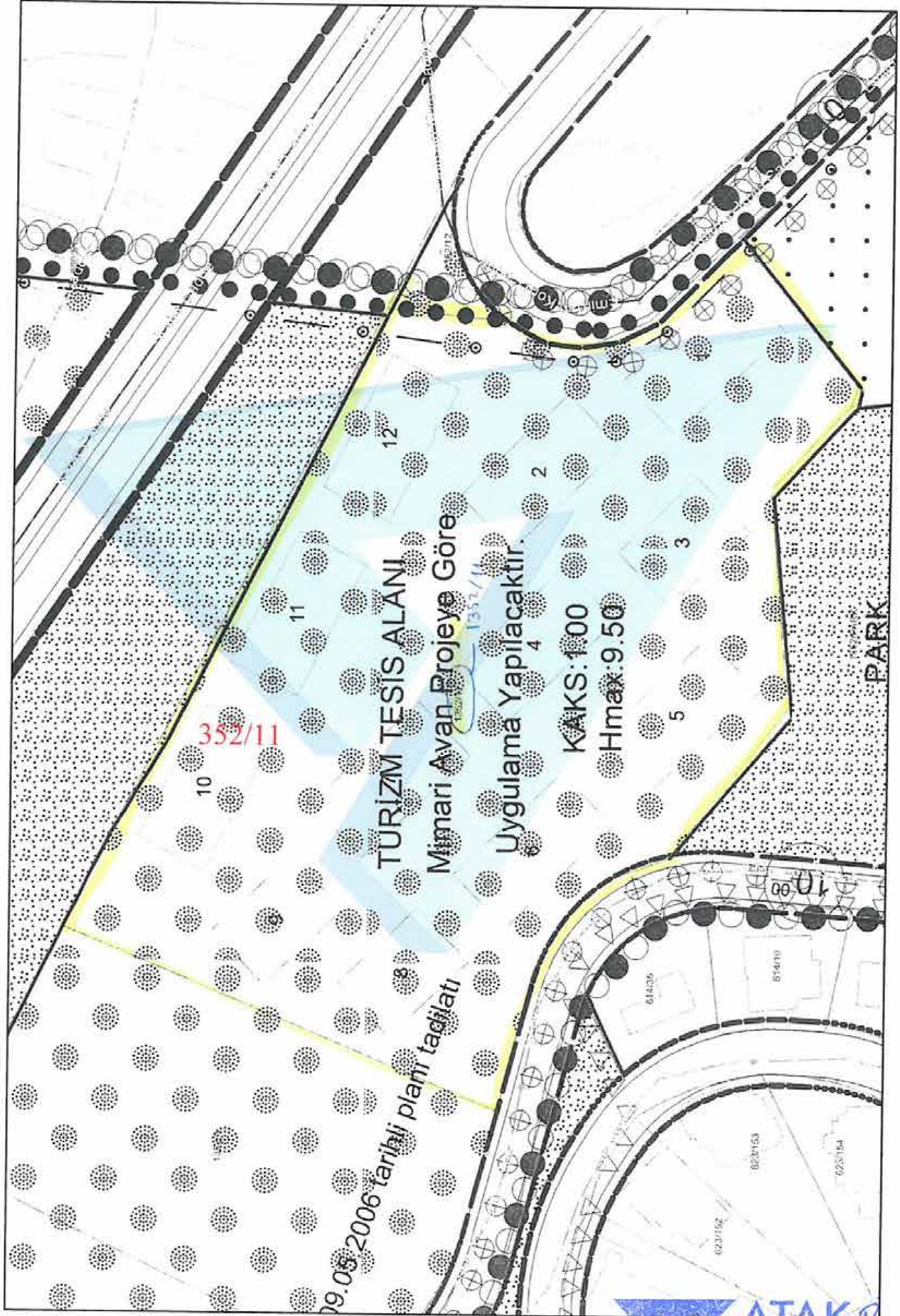


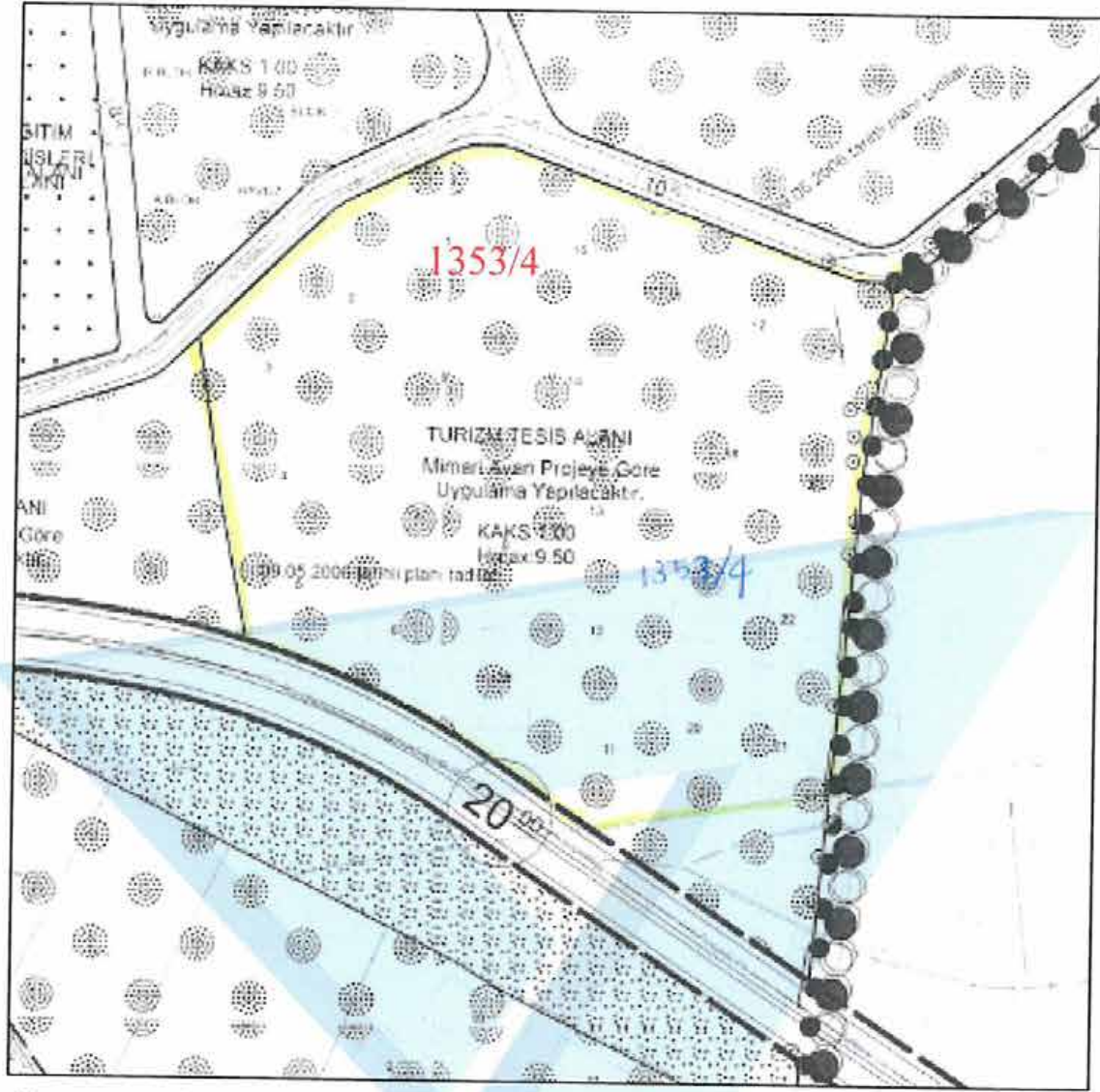
380 Ada 84 Nolu Parsel



1352 Ada 12 Nolu Parsel







**KÜLTÜR VE TURİZM BAKANLIĞI YATIRIM VE İŞLETMELER GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
09.05.2006 ONAY TARİHLİ İSTİNYE TURİZM MERKEZİ 1/1000 ÖLÇEKLİ KORUMA
AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLANI PLAN NOTLARI**

1. Tüm fonksiyonlara ait avan projeler ilçe belediyesi nin olumlu görüşü, Büyükşehir Belediyesi ve Koruma Bölge kurulu onayına sunularak uygulama yapılacaktır.
2. İdari tesis alanı, eğitim tesis alanı ve belediye hizmet alanı nında boğaziçi peyzaj ve silüetindeki durumuna bağlı olarak 2960 sayılı yasaya uygun bina yüksekliğini aşmamak üzere hazırlanacak avan projelerde ilçe belediyesinin olumlu görüşü, büyükşehir belediyesi ve koruma bölge kurulu onayına sunularak uygulama yapılacaktır.(lejant: mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.)
3. Bu planda açıklanmamış hususlarda öncelikle 29.07.2003 onay tarihli 1/1000 ölçekli koruma amaçlı uygulama imar plan notları ve İstanbul İmar Yönetmeliği ile Otopark Yönetmeliği geçerlidir.
4. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Afet İşleri Genel Müdürlüğünce 03.01.2003 tarihinde onaylanmış Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi İmar Planlarına esas jeolojik jeoteknik etüt raporu ve eki yerleşime uygunluk haritaları, uygulama imar planı paftaları ile çakıştırılmadan uygulama yapılamaz. İmar uygulamasında söz konusu rapor ve eki paftalarda belirtilen hususlara aynen uyulacaktır.

5. Günübirlik turizm tesis alanlarında yapılanma şartları Kaks:0,40, h:6,50m. dir. Bu alanlarda turizm tesislerinin belgelendirilmesi ve niteliklerine ilişkin yönetmelikte tanımlanan günübirlik turizm tesisi şartlarına göre hazırlanacak avan projeler ilçe belediyesinin olumlu görüşü Büyükşehir Belediyesi ve Koruma Bölge Kurulu onayına sunulularak uygulama yapılacaktır.(lejant:mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır.)
6. Bina çekme mesafeleri 5m. den az olamaz.
7. Turizm tesisi alanlarında bodrum katlarda yer alacak restoran, bar, kafeterya vb. Kullanımların %50'si emsale dâhil edilir.
8. Planda belirtilen teknik ve sosyal alt yapı alanları ile yeşil alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
9. Uygulama aşamasında ilgili kamu kurum ve kuruluşlardan (İSKİ, TEK, UKM, vb.) görüş alınmadan uygulama yapılamaz.
10. İmar planlarında İmar Kanununun 18. maddesi hükümleri uygulanmadan normal şartlarda yapı izni verilemeyen yerlerde, parselasyon planları yapıp belediye encümenince onaylanmadan kesinleşen parselasyon planlarına göre tapu sicilinde imar planına uygun ada ve imar parselleri oluşmadan imar planında belirlenen yükseklikler ve derinlikler verilemez.
11. Ağaç revizyonu uygulama aşamasında yapılacak ve mevcut ağaçlar korunacaktır.
12. Planlama alanında uygulama 2960 sayılı yasa gereği bürüt alan üzerinden yapılacaktır.
13. Devlet, belediye ve diğer kamu tüzel kişileri tarafından bu planın onanmasından önce yürürlükte olan imar planlarına göre kamulaştıran veya İmar Kanununun 18. maddesi hükümlerince düzenleme ortaklık payı olarak düşülen ve tapu sicilinde adı geçen idareler adına tescil veya tapu kayıtları terkin olunan sosyal teknik alt yapı alanları ile aktif yeşil alanlar saklıdır.
14. Her bölgede bir blok için verilen cephe ve derinliklerden çıkan toplam taban alanını geçmemek ve diğer koşulları sağlamak kaydıyla birden fazla bina yapılacak parsellerde blok şekli ve ebadı; çevre teşekkülü büyüklükleri dikkate alınarak belirlenecektir. Bu alanlarda blok sayısı, blok ölçüleri, blok arası mesafesi, çekme mesafesi vb. Doğal ve yerleşme dokusuna etki eden tüm yerleşme koşulları topoğrafya, görünüm, estetik ve silüet açısından irdelenerek imar planı doğrultusunda hazırlanan avan projeleri; ilçe belediyesinin olumlu görüşü, büyükşehir belediyesi ve koruma bölge kurulu onayına sunulularak uygulama yapılacaktır.
15. Turizm tesis alanında yapılacak tesislerin "turizm tesislerinin belgelendirilmesine ve niteliklerine ilişkin yönetmeliğe" uygunluğu zorunludur.(lejant: mimari avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Kaks:1.00, h:9,50m.)
16. Turizm tesis alanlarında yapılara kot yapının araziye oturduğu alanın köşe koordinatlarının ortalamasından verilir.
17. Belediye hizmet alanlarında yalnızca kültürel ve sosyal tesisler yapılabilir.

29.07.2003 TASDİK TARİHLİ 1/1000 ÖLÇEKLİ SARIYER, GERİGÖRÜNÜM VE ETKİLENME BÖLGELERİ KORUMA AMAÇLI UYGULAMA İMAR PLAN NOTLARI

- Boğaziçi, Gerigörünüm ve Etkilenme Bölgeleri'ni düzenleyen 2960 Sayılı Boğaziçi Kanunu'nun 3194 Sayılı Yasa ile değişik 48. madde hükümleri Uyarınca "Geri Görünüm Bölgesi"nde Taban Alanı Katsayısı (T.A.K.S.) azami %15 ve 4 katı (H:12,50m.irtifai), "Etkilenme" Bölgesi'nde ise Taban Alanı Katsayısı (T.A.K.S.) azam%15 ve 5 katı (H:15,50 m. İrtifai) geçmemek şartı ile konut yapılabilir. Bu nedenle, bu planın onay tarihinden önce onaylanmış her ölçekteki Mevzii İmar Planlarının yukarıda belirtilen yasa hükümlerine aykırı hükümleri uygulanamaz. Boğaziçi'nin doğal peyzaj ve siluet karakterinin korunabilmesi amacıyla nazım planda belirlenmiş olan siluet alanlarında, Taban Alan Katsayısı (TAKS) en çok 0.15, Kat Alanı Kat Sayısı (K.A.K.S.) en çok 0,35, bina yüksekliği en çok H:6.50 m. yi geçemez
- Konut alanlarında İstanbul İmar Yönetmeliği hükümlerine göre cephesi yeterli olmayan parseller, komşu parsellerin biri, gerekirse her ikisiyle istenirse tevhit edilecektir. Planda verilen TAKS değerine göre binanın taban alanı 50 m² den düşük olduğu durumlarda bina boyutları, boğaz silueti ve görünümüne uygun düşmeyeceğinden aynı şartlardaki komşu parselle ikiz yapılaşma nizamı getirilir. Bunların dışında, İstanbul İmar Yönetmeliği hükümlerine tabi olacaktır.
- Mülkiyeti kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan ve planda yeşil alan ile diğer sosyal donatı Alanlarına ayrılmış olan alanların dışındaki yerlerde, 2960 sayılı Boğaziçi yasasına göre mülkiyet sorunu çözülmeden planda verilen irtifalar ve emsaller uygulanamaz.

UYGULAMA HÜKÜMLERİ

KONUT ALANLARI

Her bölgede bir blok için verilen cephe ve derinliklerinden çıkan toplam taban alanı geçmemek ve diğer koşulları sağlamak kaydıyla birden fazla bina yapılacak parsellerde blok şekli ve ebadı, çevre teşekkülü büyüklükleri dikkate alınarak belirlenecektir. Uygulama İmar Planları doğrultusunda hazırlanacak bu tür özellik arz eden konut alanlarındaki avan projeler yerleşme, blok sayısı, blok ölçüleri, blok arası mesafesi, çekme mesafesi vb. doğal ve yerleşme dokusuna etki eden tüm yerleşme koşulları, topografya, görünüm estetik ve siluet açısından ilgili belediyesinin uygun görüşü alındıktan sonra Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulunun uygun görüşü alınarak onaylanacaktır.

Onanlı Mevzii İmar Planları Geçerli Alanlar

1977 onanlı Boğaziçi Nazım İmar Planında 6785 Sayılı İmar Yasası'ndan önce bölgesel planlara göre İmar İskân Bakanlığı'nca, 6785 sayılı İmar yasası döneminde ve 1977-1983 yıllarında onanlı Boğaziçi, Doğal ve Tarihi Sit Değerleri'ni İçeren Nazım Plan'a göre Bayındırlık Bakanlığı'nca, 1983 onanlı Boğaziçi, Doğal ve Tarihi Sit Değerleri'ni içeren Nazım Plan ve 2960 sayılı Boğaziçi Yasası doğrultusunda, İmar Yüksek Koordinasyon Kurulunca, Boğaziçi İmar İdare Heyetince, 3194 sayılı İmar Yasası'nın 48. maddesi doğrultusunda Kurul ve Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nca onanmış muhtelif imar planlarının uygulama görmüş kısımları ile uygulama görmemiş ve bu plana aykırı olmayan kısımlar kendi hükümler ile geçerlidir. Siluet alanında kalan kısımlar H:6.50m. olmak üzere kendi plan kararlarına tabidir.



3.4. Parsellerin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların eski malikinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olduğu ve 02.04.2013 tarih ve 2955 yevmiye no ile Maliye Hazinesi mülkiyetine geçtiği daha sonrada taşınmazların 12.06.2014 tarih ve 5458 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine hazine mallarının satışı işleminden geçtiği görülmüştür. Taşınmazlardan eski 1352/7, yeni 1352/11-12 ve 360/64 nolu parseller haricindekilerin tamamı 11.10.2016 tarihinde imar uygulaması ile tescil edilmiştir. 1352 ada 7 nolu parsel 21.06.2017 tarihinde ifrazen 1352 ada 11 ve 12 olarak tescil edilmiştir. Son olarak 380/84, 1352/11 ve 1353/4 nolu parsellerde 05.10.2017 tarihinde kat irtifaki tesis edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların mevcut olduğu imar planlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Taşınmazların imar uygulaması öncesi ve sonrasındaki durumları aşağıda tablolandırılmıştır. Yanı sıra tescile esas dağıtım cetveli raporumuz ekinde de sunulmuştur.

| İMAR UYGULAMASI ÖNCESİ PARSELLER VE DÜZENLEMeye GİREN MİKTARLARI | | | |
|--|-----------|--|---------------------------------------|
| ADA NO | PARSEL NO | DÜZ. GİRMEYEN MİKTAR (M ²) | DÜZEN. GİREN MİKTAR (M ²) |
| 360 | 3 | 19877,09 | 33668,91 |
| 380 | 17 | 0,00 | 18166,00 |
| 380 | 18 | 1719,96 | 13765,04 |
| 380 | 38 | 5895,10 | 21899,90 |
| 380 | 39 | 19940,86 | 199,14 |

| İMAR UYGULAMASI SONRASI OLUŞAN PARSELLER | | |
|--|-----------|--|
| ADA NO | PARSEL NO | TESCİLE ESAS YÜZ ÖLÇÜM (M ²) |
| 360 | 3 | 19.877,09 |
| 380 | 18 | 1.719,96 |
| 380 | 38 | 5.895,10 |
| 380 | 80 | 427,49 |
| 380 | 81 | 322,66 |
| 380 | 82 | 406,71 |
| 380 | 83 | 352,59 |
| 380 | 84 | 26.212,23 |
| 1353 | 4 | 32.277,27 |

18. madde imar uygulamasına girmeyen 1352 ada 7 nolu parcel plan doğrultusunda ifrazen raporumuz konusu olan 1352 ada 11 ve 12 nolu parseller olarak 21.06.2017 tarihinde tescil edilmiştir.

Rapora konu parsellerin güncel hukuki durumu ise şöyledir; Sarıyer Belediye Başkanlığı tarafından İstanbul 12. Asliye Hukuk Mahkemesi' nde 2017/232 Esas Sayılı olan dava İstanbul, İli, Sarıyer İlçesi, İstinye Mah. 380 ada 17-18-38 parcel, 360 ada 3-64 parcel, 1352 ada 3 parcel sayılı taşınmazların arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi ihalesinin iptali ve yürütmesinin durdurulması talepli dava olup, yerel mahkemece dosya üzerinden verilen görevsizlik kararı Emlak Konut GYO tarafından temyiz edilmiştir. Temyiz neticesi sonucunda mahkeme ilamı bozulmuştur. Yargılama yeni esas üzerinden devam etmektedir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Sarıyer Belediyesi imar arşivinden yapılan araştırmalar ve yetkililerden alınan bilgiler doğrultusunda parcel bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsat bilgileri aşağıda tabloda sunulmuştur.

RUHSAT TARİHİ: 14.07.2017

| SIRA NO | ADA PARSEL. | BLOK NO | RUHSAT NOSU | RUHSAT TARİHİ | VERİLİŞ NEDENİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | B. BÖLÜM ADEDİ | TOPLAM KAT ADEDİ |
|---------|-------------|---------|-------------|---------------|----------------|-------------|--------------------------------|-------------------------|----------------|------------------|
| 1 | 380/64 | 1 | 78 | 14.07.2017 | YENİ YAPI | 4A | 2,991.22 | OTEL | 12 | 7 |
| 2 | | 2 | 78/1 | | YENİ YAPI | 4A | 2,616.00 | OTEL | 9 | 6 |
| 3 | | 3 | 78/2 | | YENİ YAPI | 4A | 2,608.49 | OTEL | 9 | 6 |
| 4 | | 4 | 78/3 | | YENİ YAPI | 4A | 3,164.61 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 12 3 | 6 |
| 5 | | 5 | 78/4 | | YENİ YAPI | 4A | 3,347.83 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 12 2 | 6 |
| 6 | | 6 | 78/5 | | YENİ YAPI | 4A | 3,041.83 | OTEL | 12 | 5 |
| 7 | | 7 | 78/6 | | YENİ YAPI | 4A | 3,068.71 | OTEL | 12 | 5 |
| 8 | | 8 | 78/7 | | YENİ YAPI | 4A | 3,014.94 | OTEL | 12 | 5 |
| 9 | | 9 | 78/8 | | YENİ YAPI | 4A | 3,056.60 | OTEL | 12 | 5 |
| 10 | | 10 | 78/9 | | YENİ YAPI | 4A | 3,065.53 | OTEL | 12 | 5 |
| 11 | | 11 | 78/10 | | YENİ YAPI | 4A | 3,080.94 | OTEL | 12 | 5 |
| 12 | | 12 | 78/11 | | YENİ YAPI | 4A | 3,187.34 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 10 1 | 6 |
| 13 | | 13 | 78/12 | | YENİ YAPI | 4A | 3,022.14 | OTEL | 10 | 5 |
| 14 | | 14 | 78/13 | | YENİ YAPI | 4A | 2,284.80 | OTEL | 8 | 6 |
| 15 | | 15 | 78/14 | | YENİ YAPI | 4A | 2,574.58 | OTEL | 9 | 6 |
| 16 | | 16 | 78/15 | | YENİ YAPI | 4A | 2,562.02 | OTEL | 9 | 6 |
| 17 | | 17 | 78/16 | | YENİ YAPI | 4A | 3,024.45 | OTEL | 10 | 7 |



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

| SIRA NO | ADA/PARSEL | BLOK NO | RUHSAT NOSU | RUHSAT TARİHİ | VERİLİŞ NEDENİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | B. BÖLÜM ADEDİ | TOPLAM KAT ADEDİ |
|---------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|-------------|--------------|------------------------------|----------------|------------------|
| 18 | 380/64 | 18 | 78/17 | 14.07.2017 | YENİ YAPI | 4A | 2,984.79 | OTEL | 10 | 7 |
| 19 | | 19 | 78/18 | | YENİ YAPI | 4A | 2,951.52 | OTEL | 10 | 6 |
| 20 | | OTOPARK | 78/19 | | YENİ YAPI | 3A | 43,990.09 | ORTAK ALAN BİNA DIŞI YAPI | 0 | 0 |
| 21 | | İSTİNAT DUVARI | 78/20 | | İSTİNAT DUVARI | 2A | 844.71 | BİNA DIŞI YAPI | 0 | 0 |
| 22 | 1353/4 | 1 | 79 | | YENİ YAPI | 4A | 2,973.84 | OTEL | 10 | 6 |
| 23 | | 2 | 79/1 | | YENİ YAPI | 4A | 3,023.37 | OTEL | 10 | 7 |
| 24 | | 3 | 79/2 | | YENİ YAPI | 4A | 2,676.34 | OTEL BİNA DIŞI YAPI | 9 0 | 6 |
| 25 | | 4 | 79/3 | | YENİ YAPI | 4A | 2,395.13 | OTEL BİNA DIŞI YAPI | 5 0 | 6 |
| 26 | | 5 | 79/4 | | YENİ YAPI | 4A | 2,586.94 | OTEL BİNA DIŞI YAPI | 9 0 | 5 |
| 27 | | 6 | 79/5 | | YENİ YAPI | 4A | 2,254.04 | OTEL | 7 | 6 |
| 28 | | 7 | 79/6 | | YENİ YAPI | 4A | 3,054.98 | OTEL | 10 | 6 |
| 29 | | 8 | 79/7 | | YENİ YAPI | 4A | 3,086.53 | OTEL | 7 | 6 |
| 30 | | 9 | 79/8 | | YENİ YAPI | 4A | 3,022.12 | OTEL | 10 | 6 |
| 31 | | 10 | 79/9 | | YENİ YAPI | 4A | 3,248.91 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 10 1 | 5 |
| 32 | | 11 | 79/10 | | YENİ YAPI | 4A | 2,979.45 | OTEL | 10 | 7 |
| 33 | | 12 | 79/11 | | YENİ YAPI | 4A | 2,303.55 | OTEL | 8 | 7 |
| 34 | | 13 | 79/12 | | YENİ YAPI | 4A | 3,420.60 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 10 3 | 6 |
| 35 | | 14 | 79/13 | | YENİ YAPI | 4A | 3,784.57 | OTEL OFIS VE İŞ YERİ | 10 2 | 6 |
| 36 | | 15 | 79/14 | | YENİ YAPI | 4A | 2,539.89 | OTEL | 9 | 6 |
| 37 | | 16 | 79/15 | | YENİ YAPI | 4A | 3,038.59 | OTEL | 10 | 5 |
| 38 | | 17 | 79/16 | | YENİ YAPI | 4A | 2,956.95 | OTEL | 10 | 5 |
| 39 | | 18 | 79/17 | | YENİ YAPI | 4A | 3,045.87 | OTEL | 10 | 6 |
| 40 | | 19 | 79/18 | | YENİ YAPI | 4A | 2,987.54 | OTEL | 10 | 6 |
| 41 | | 20 | 79/19 | | YENİ YAPI | 4A | 2,352.42 | OTEL | 8 | 6 |
| 42 | | 21 | 79/20 | | YENİ YAPI | 4A | 2,215.38 | OTEL | 5 | 6 |
| 43 | | 22 | 79/21 | | YENİ YAPI | 4A | 3,011.36 | OTEL | 7 | 5 |
| 44 | | 23 | 79/22 | | YENİ YAPI | 4A | 3,041.28 | OTEL | 7 | 5 |
| 45 | | 24 | 79/23 | | YENİ YAPI | 4A | 2,702.19 | OTEL | 1 | 4 |
| 46 | | OTOPARK | 79/24 | | YENİ YAPI | 3A | 55,393.01 | ORTAK ALAN | 0 | 0 |
| 47 | İSTİNAT DUVARI | 79/25 | İSTİNAT DUVARI | 2A | 447.46 | 0 | 0 | 0 | | |



| SIRA NO | ADA/PARSEL | BLOK NO | RUHSAT NOSU | RUHSAT TARİHİ | VERİLİŞ NEDENİ | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | B. BÖLÜM ADEDİ | TOPLAM KAT ADEDİ | |
|---------|----------------|---------|-------------|----------------|----------------|-------------|-------------------|-------------------------|----------------|------------------|--|
| 48 | 1352/11 | 1 | 80 | | YENİ YAPI | 4A | 2,966.92 | OTEL | 10 | 5 | |
| 49 | | 2 | 80/1 | | YENİ YAPI | 4A | 2,337.20 | OTEL | 8 | 5 | |
| 50 | | 3 | 80/2 | | YENİ YAPI | 4A | 2,278.19 | OTEL OFİS VE İŞ YERİ | 8 1 | 6 | |
| 51 | | 4 | 80/3 | | YENİ YAPI | 4A | 3,025.00 | OTEL | 12 | 7 | |
| 52 | | 5 | 80/4 | | YENİ YAPI | 4A | 3,007.43 | OTEL | 10 | 6 | |
| 53 | | 6 | 80/5 | | YENİ YAPI | 4A | 3,062.59 | OTEL | 10 | 8 | |
| 54 | | 7 | 80/6 | | YENİ YAPI | 4A | 3,804.13 | OTEL OFİS VE İŞ YERİ | 12 4 | 8 | |
| 55 | | 8 | 80/7 | | YENİ YAPI | 4A | 2,316.11 | OTEL | 8 | 8 | |
| 56 | | 9 | 80/8 | | YENİ YAPI | 4A | 2,229.67 | OTEL | 8 | 8 | |
| 57 | | 10 | 80/9 | | YENİ YAPI | 4A | 2,896.02 | OTEL | 16 | 7 | |
| 58 | | 11 | 80/10 | | YENİ YAPI | 4A | 2,883.15 | OTEL | 16 | 6 | |
| 59 | | 12 | 80/11 | | YENİ YAPI | 4A | 2,883.02 | OTEL | 16 | 5 | |
| 60 | | OTOPARK | 80/12 | | YENİ YAPI | 3A | 32,990.02 | ORTAK ALAN | 0 | 0 | |
| 61 | İSTİNAT DUVARI | 80/13 | | İSTİNAT DUVARI | 2A | 965,74 | 0 | 0 | 0 | | |
| | | | | | | | 292.670,64 | | | | |

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Projenin yapı denetimleri Güneşli Mahallesi, Bağlar Sokak B Blok No:12/4 Bağcılar/İSTANBUL adresindeki Metsis Yapı Denetim A.Ş. tarafından yürütülmüştür.

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

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde imar fonksiyonuna uygun şekilde içersinde apart/ticari ünitelerin bulunduğu bir proje geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde olacağı beyan edilen ve bağımsız bölüm listesi tarafımıza sunulan 555 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından temin edilmiş olan onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Rapor konusu parsellerden 380 ada 18 ve 38, 360 ada 3 ve 64 ile eski 1352 ada 7 (yeni 1352 ada 11 ve 12) nolu parseller Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre "İstanbul Sarıyer İstinye Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Tahincioğlu Gayrimenkul İnş. Ve Tur. A.Ş. ~ Tahincioğlu Yapı İnş. A.Ş.~Nida İnşaat ve Tur. A.Ş. ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 3.672.000.000,-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı: %51,10 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 1.876.392.000,-TL bedel ve oranlarda anlaşmak üzere 15.06.2015 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu Nidapark İstinye Projesi'nin Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "Proje" olarak bulunmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İstinye Mahallesi konumlu rapora konu taşınmazların yüzölçümleri ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| Sıra No | Ada No | Parsel No | Yüzölçümü (m ²) | Emlak GYO A.Ş. HİSSESİ | Emlak GYO A.Ş. Hissesine Düşen (m ²) |
|---------|--------|-----------|-----------------------------|------------------------|--|
| 1 | 360 | 3 | 19.877,09 | 1/1 | 19.877,09 |
| 2 | 360 | 64 | 27.980,00 | 1/1 | 27.980,00 |
| 3 | 380 | 18 | 1.719,96 | 1/1 | 1.719,96 |
| 4 | 380 | 38 | 5.895,10 | 1/1 | 5.895,10 |
| 5 | 380 | 84 | 26.212,23 | 1/1 | 26.212,23 |
| 6 | 1352 | 11 | 15.280,78 | 1/1 | 15.280,78 |
| 7 | 1352 | 12 | 244,84 | 1/1 | 244,84 |
| 8 | 1353 | 4 | 32.277,27 | 1/1 | 32.277,27 |
| | | | 129.487,27 | | 129.487,27 |

- 360 ada 3 nolu parsel, 19.877,09 m² yüzölçümüne sahip, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, İstinye Bayırı Caddesi'ne cepheli durumda, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip ve parsel üzerinde yapılaşmaya engel bir unsur bulunmamaktadır.
- 360 ada 64 nolu parsel, 27,980.00 m² yüzölçümüne sahip, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, Hamam Üstü Sokak'a cepheli durumda, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip ve parsel üzerinde yapılaşmaya engel bir unsur bulunmamaktadır.
- 380 ada 18 nolu parsel, 1.719,96 m² yüzölçümüne sahip, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, Tepe Üstü Sokak'a cepheli durumda, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip ve parsel üzerinde yapılaşmaya engel bir unsur bulunmamaktadır.

- 380 ada 38 nolu parsel, 5.895,10 m² yüzölçümüne sahip, düzgün dörtgene benzer bir geometrik şekilde, Kaplıcalar Caddesi ve Tepe Üstü Sokak'a cepheli durumda, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip ve parsel üzerinde yapılaşmaya engel bir unsur bulunmamaktadır.
- 380 ada 84 nolu parsel, 26.212,23 m² yüzölçümüne sahip, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip olmakla birlikte parsel üzerinde yol, yapı ve yer yer doğal bitki örtüsü bulunmaktadır.
- Eski 1352 ada 7 parsel, yeni 1352 ada 11 parsel 15.280,78 m² ve 1352 ada 12 parsel 244.84 m² yüzölçümüne sahip, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, Tepe Üstü Sokak'a cepheli durumda, düz ve eğimsiz bir yapıya sahiplerdir ve parseller üzerinde yapılaşmaya engel bir unsur bulunmamaktadır.
- 1353 ada 4 nolu parsel, 32.277,27 m² yüzölçümüne sahip, Katar Caddesi ile Sulh Sokak'a cepheli durumda, düzensiz çokken şeklinde bir geometrik şekilde, düz ve eğimsiz bir yapıya sahip olmakla birlikte parsel üzerinde yol, yapı ve yer yer doğal bitki örtüsü bulunmaktadır.
- Nidapark İstinye Projesi kapsamında ruhsat alınmış, 380 ada 84 parsel üzerinde, 1,2,3,...19 nolu bloklar ve otopark bloğu, 1353 ada 4 parsel üzerinde 1,2,3....24 nolu bloklar ve otopark bloğu, 1352 ada 11 parsel üzerinde 1,2,3,...12 bloklar ve otopark bloğu bulunmaktadır.
- Proje kapsamındaki bloklarda toplam bağımsız bölüm sayısı 555' dir.
- Bu bloklarda 538 adet apart ünite, 11 adet dükkan, 3 adet sosyal tesis ve 3 adet spor salonu bulunmaktadır. Bağımsız bölümlerin adet ve alansal dağılımı tabloda sunulmuştur.

| ADA/PARSEL | BAĞIMSIZ BÖLÜM | TİPİ | ADET | METREKARE ARALIĞI |
|-------------|----------------|-------------|-------|-------------------|
| 380/84 | APART ÜNİTE | 2+1 | 32 | 112,51 – 170,70 |
| | | 3+1 | 95 | 180,88 – 322,65 |
| | | 3+1 dubleks | 13 | 203,24 - 236,68 |
| | | 4+1 | 26 | 318,03 - 461,68 |
| | | 4+1 dubleks | 34 | 327,85 – 462,05 |
| | | 5+1 | 2 | 424,62 – 424,64 |
| | DÜKKAN | - | 4 | 11,97 - 118,69 |
| | SOSYAL TESİS | - | 1 | 244,04 |
| SPOR SALONU | - | 1 | 50,20 | |
| 1352/11 | APART ÜNİTE | 2+1 | 44 | 90,11 - 263,18 |
| | | 3+1 | 54 | 173,96 – 313,20 |
| | | 3+1 dubleks | 5 | 227,21 – 236,55 |
| | | 4+1 | 7 | 335,78 – 384,81 |
| | | 4+1 dubleks | 18 | 319,41 - 462,53 |
| | | 5+1 dubleks | 6 | 418,94 – 425,50 |
| | DÜKKAN | - | 3 | 17,40 – 162,07 |
| | SOSYAL TESİS | - | 1 | 331,24 |
| SPOR SALONU | - | 1 | 66,23 | |

| ADA/PARSEL | BAĞIMSIZ BÖLÜM | TİPİ | ADET | METREKARE ARALIĞI |
|------------|----------------|--------------------|----------------|-------------------|
| 1353/4 | APART ÜNİTE | 2+1 | 15 | 169,45 – 170,82 |
| | | 3+1 | 101 | 195,83 – 335,40 |
| | | 3+1 dubleks | 4 | 203,31 – 417,39 |
| | | 4+1 | 25 | 277,34 - 364,57 |
| | | 4+1 dubleks | 40 | 377,36 - 537,66 |
| | | 5+1 | 2 | 424,50 – 436,13 |
| | | 5+1 dubleks | 8 | 409,95 – 425,38 |
| | | 5+2 dubleks | 6 | 513,92 - 687,36 |
| | | 9+1 Sofalı Dubleks | 1 | 2572,41 |
| | DÜKKAN | 4 | 30,38 – 279,53 | |
| | SOSYAL TESİS | - | 1 | 565,15 |
| | SPOR SALONU | - | 1 | 137,94 |

- Bağımsız bölüm bazında toplam 555 adet taşınmazın değer tespiti yapılmış olup onaylı çarşaf liste raporumuz ekinde sunulmuştur.

| DAİRE TİPİ | ADET | BRÜT ALAN (m ²) |
|--------------------|------------|-----------------------------|
| 2+1 | 91 | 13.322,54 |
| 3+1 | 250 | 59.400,64 |
| 3+1 DUBLEKS | 22 | 5.125,15 |
| 4+1 | 56 | 19.294,42 |
| 4+1 DUBLEKS | 94 | 38.493,85 |
| 5+1 | 2 | 870,09 |
| 5+1 DUBLEKS | 16 | 6.777,40 |
| 5+2 DUBLEKS | 6 | 3.598,11 |
| 9+1 SOFALI DUBLEKS | 1 | 1.578,10 |
| DÜKKAN | 11 | 1.070,76 |
| SPOR SALONU | 3 | 254,37 |
| SOSYAL TESİS | 3 | 1.140,43 |
| TOPLAM | 555 | 150.925,86 |

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Konumu ve ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Projenin sahip olduğu manzara,
- Projenin üst gelir grubuna hitap edecek olması,
- Proje kapsamında alternatif tip ve alanda taşınmazların mevcudiyeti,
- Proje bünyesinde yer alan taşınmazlara Boğaziçi Ön Görünüm Bölgesi sınırları içinde kalan bir kısım alanın müşterek medhal olarak tescil edilecek olması,
- Parsellerden 360/64 nolu parselin tamamı ile 360/3 nolu parselin bir kısmının olması,

Olumsuz Özellikler

- Projenin natamam olması,
- Küresel ölçekte yaşanan ekonomik kriz.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgenmesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES -Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur.

Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmesinde özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

4.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünebilecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerleme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

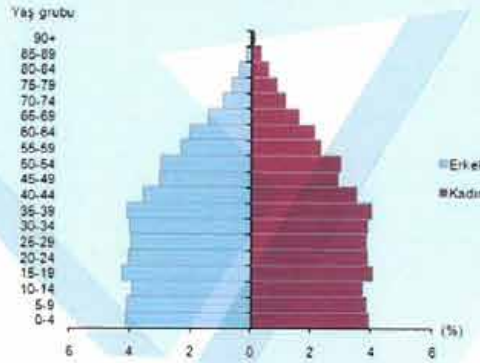
Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.

Nüfus piramidi, 2016



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

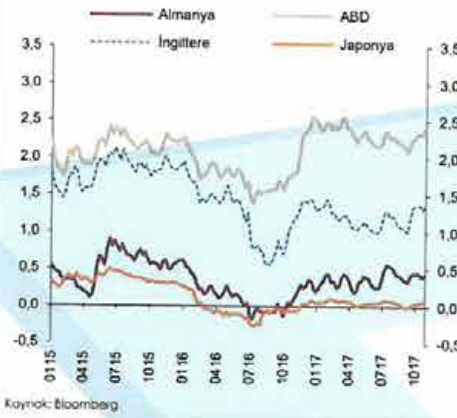
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya’nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova’nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

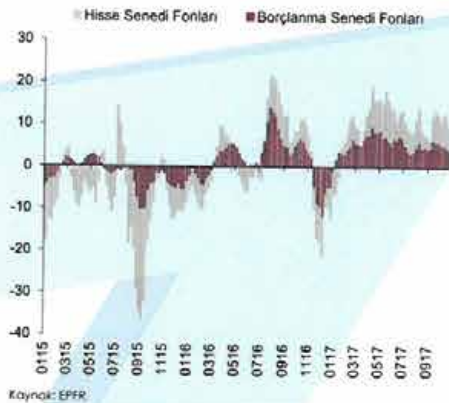
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



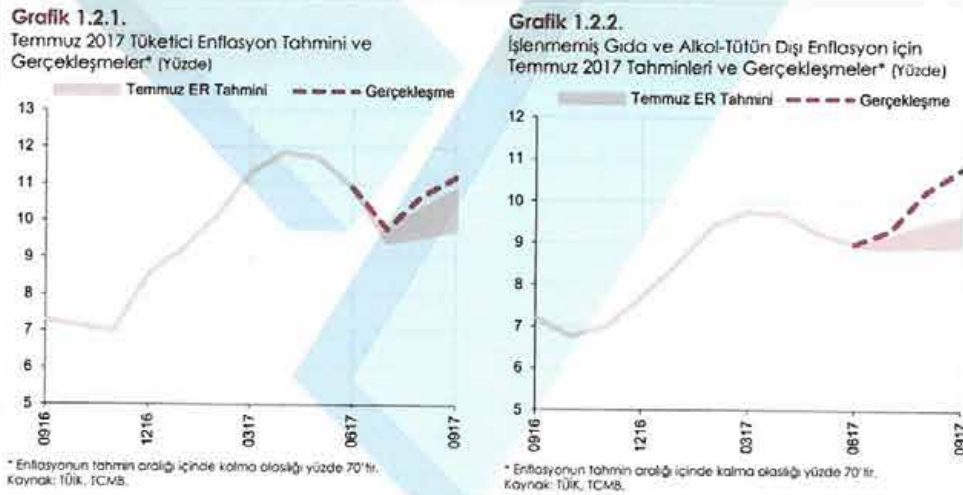
Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye’de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye’ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür. Kredi kullanımı, KGF teminatl kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2’ye yükselmiştir.

Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

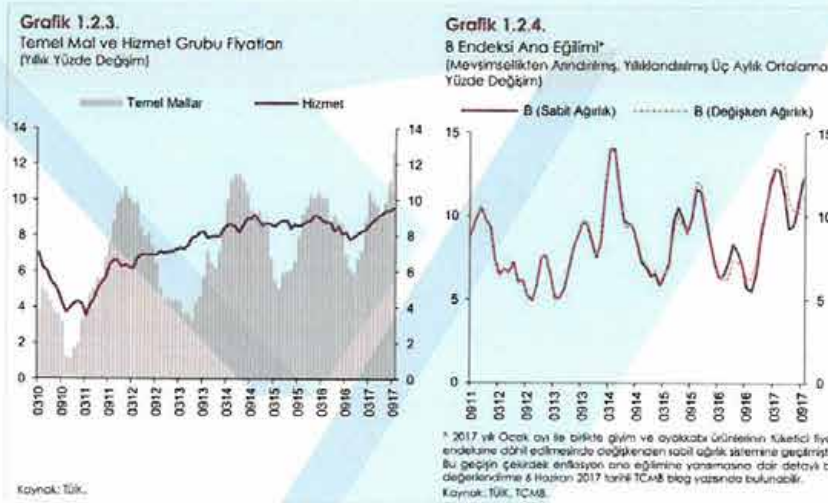
Enflasyon

Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerin üzerinde seyretmiştir.



Yılın üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3).

Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişiminin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

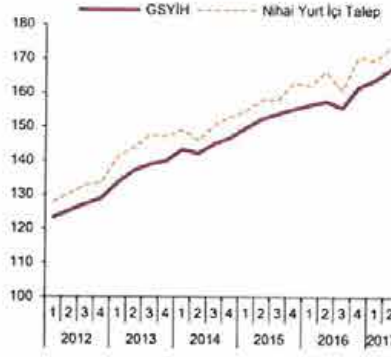


Özetle, eğilim ve fiyatlandırma davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

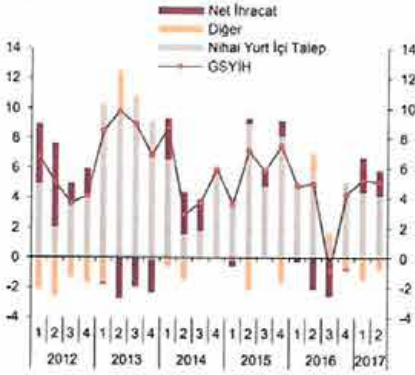
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Real, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, İCMB

Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları*
(Yüzde Puan)



* Diğer kalemler, stokları ve zincileme endeksleri kaynaklı olan istatistik kapsamı dışındadır.
Kaynak: TÜİK.

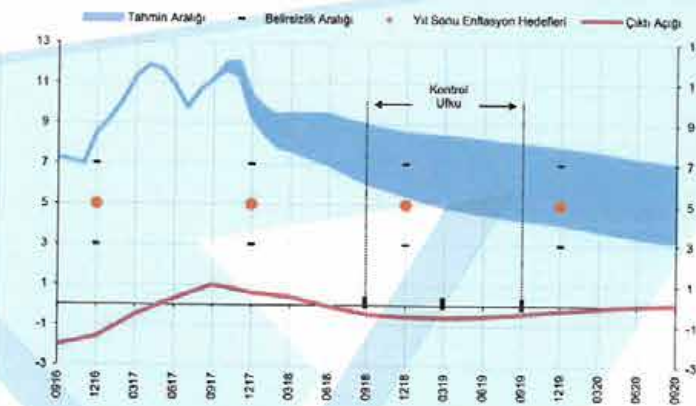
Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyüme katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir.

Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellemenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleştirmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.

Grafik 1.3.1
Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri*



* Enflasyon tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TBB, İÇİSİ.

Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellemenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahmininin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. İstanbul İli⁵

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazi'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

⁵ İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçaağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

| İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus | İlçe | Nüfus |
|--------------|---------|--------------|---------|---------------|---------|-------------|---------|
| Adalar | 16.166 | Beykoz | 248.056 | Gaziosmanpaşa | 495.006 | Silivri | 155.923 |
| Arnavutköy | 215.531 | Beylikdüzü | 244.760 | Güngören | 306.854 | Sultanbeyli | 309.347 |
| Ataşehir | 405.974 | Beyoğlu | 245.219 | Kadıköy | 506.293 | Sultangazi | 505.190 |
| Avcılar | 407.240 | Büyükçekmece | 211.000 | Kağıthane | 428.755 | Şile | 31.718 |
| Bağcılar | 752.250 | Çatalca | 65.811 | Kartal | 447.110 | Şişli | 274.420 |
| Bahçelievler | 602.931 | Çekmeköy | 207.476 | Küçükçekmece | 740.090 | Tuzla | 208.807 |
| Bakırköy | 220.974 | Esenler | 461.621 | Maltepe | 471.059 | Ümraniye | 660.125 |
| Başakşehir | 333.047 | Esenyurt | 624.733 | Pendik | 646.375 | Üsküdar | 534.636 |
| Bayrampaşa | 269.677 | Eyüp | 361.531 | Sancaktepe | 304.406 | Zeytinburnu | 292.313 |
| Beşiktaş | 186.570 | Fatih | 425.875 | Sarıyer | 335.598 | | |

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

5.3.2. Sarıyer İlçesi⁶

Sarıyer İstanbul'un Avrupa Yakası'nda bir ilçedir. Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Kağıthane ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer İlçesi toplam 26 mahalle ve 8 köyden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2008 yılında fesh edilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olmasıyla son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçesidir. 2012 yılında Şişli Belediyesi'nin sınırları içerisinde yer alan; Ayazağa, Maslak ve Huzur Mahallesi, TBMM Komisyonu'nun aldığı bir kararla Sarıyer Belediyesi sınırlarına dahil edilmiştir.

İdari yapı

İlçe'de bulunan Mahalleler; Sarıyer Merkez, Büyükdere, Maden, Çayırbaşı, Emirgan, İstinye, Pınar, Kireçburnu, Reşitpaşa, Rumelihisarı, Tarabya, Yeniköy, Ferahevler, Cumhuriyet, Yenimahalle, Poligon, Çamlıtepe (Derbent), Kocataş, Kazım Karabekir, PTT Evleri, Baltalimanı, Fatih Sultan Mehmet, Darüşşafaka, Bahçeköy Merkez, Bahçeköy Kemer ve Bahçeköy Yeni Mahalle olmak üzere 26 adettir.

Köyler ise; Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Kısırkaya, Kumköy (Kilyos), Rumelifeneri, Uskumruköy ve Zekeriyaköy'dür.

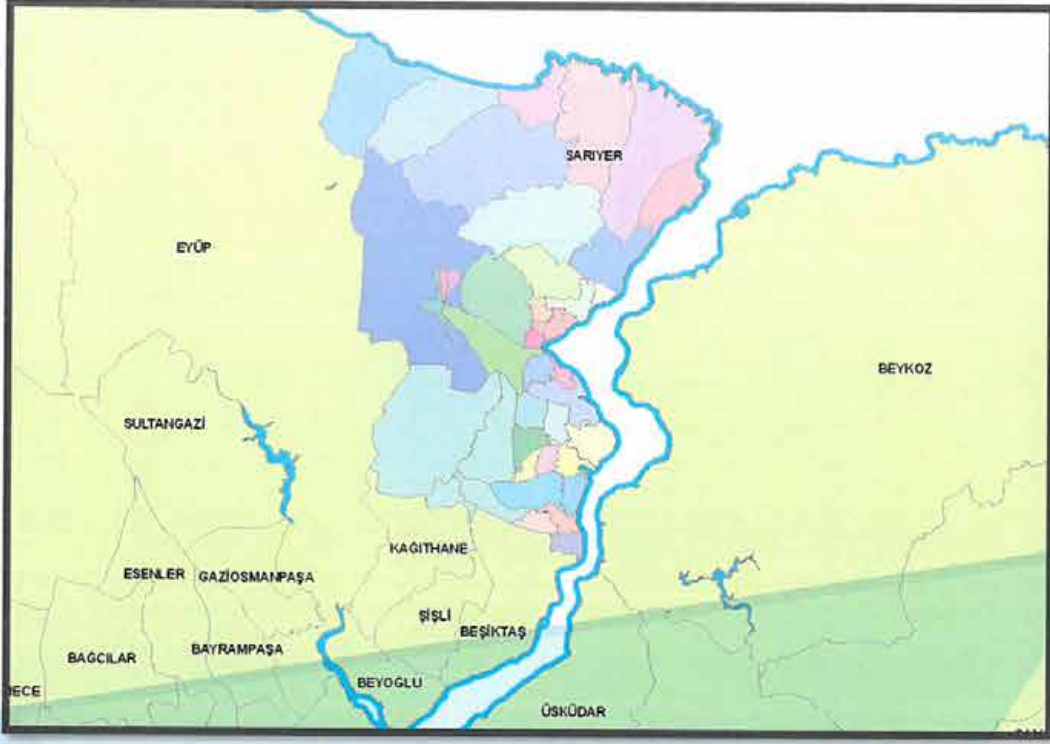
Coğrafyası

İlçe toprakları, Çatalca Yarımadası'nın en doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden oluşur. Kuzey-güney doğrultusunda uzanan bu sırtın batı yamaçlarından çıkan sular (Göksu Deresi, Şeytandere ve Ayazağa Suyu) Kağıthane Deresi aracılığıyla Haliç'e, kuzey kesiminden doğan sular Karadeniz'e, doğu yamaçlarından kaynaklanan sular da İstanbul Boğazı'na ulaşır. Günümüzde bunlardan en önemlileri İstanbul Boğazı'na doğru akan Sarıyer, Bakla ve Baltalimanı dereleridir.

Sarıyer İlçesi'nin Karadeniz kıyısı yer yer düz ve kumsal, bazı kesimlerde de falezlidir. Batıda, Kısırkaya'dan Kilyos'a (Kumköy) kadar uzanan kıyıdaki kumsal, doğuda Kilyos ile Rumelifeneri arasında, yerini kayalık falezlere bırakır. İstanbul Boğazı girişindeki Rumelifeneri açıklarında yer alan kayalıklara Öreke Adaları denir. İlçenin İstanbul Boğazı kıyıları oldukça girintili çıkıntılıdır. Bu kıyıdaki en önemli girinti Çayırbaşı'na doğru bir körfez gibi sokulan Büyükdere Koyu, başlıca çıkıntı ise doğuya doğru bir burun oluşturan Yeniköy'dür. Boğaz kıyısında yer alan başlıca küçük ve dar girintiler ise Tarabya ve İstinye koylarıdır.

Sarıyer, doğal bitki örtüsü açısından İstanbul İli'nin zengin ilçelerinden biridir. Belgrad Ormanı'nın doğu ucu ilçe sınırları içine sokulur. Ayrıca Rumelikavağı-Rumelifeneri-Kilyos üçgeni içinde kalan alan, büyük ölçüde ormanlarla kaplıdır.

⁶ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.



Tarihi

İlçenin bilinen ilk ismi Simas'tır. Yörenin isminin çeşitli kaynaklarda Skletrinas, Mezarburnu, Altınyer, Sarı Lira Yer, Sarıyer şeklinde de geçtiği bilinmektedir. İsmi Sarıyer olmasının rivayetleri çeşitlidir:

Bölgeye bu adın topraklarının sarı renginden doğduğu Maden Mahallesi'ni oluşturan kesimde vaktiyle işletilen bakır madeninin bu adın verilmesine neden olduğu ve semtte yatan "Saribaba" isimli bir şahıstan aldığı şeklindedir.

İstanbul'un Fatih Sultan Mehmet tarafından fethinin ardından Anadolu'dan ve Adalar'dan göçmenler getirilerek bölgede iskan başlamıştır. Daha sonra imparatorluğun başına geçen padişahlar tarafından da bölgedeki iskan çalışmalarına devam edilmiştir. Ayrıca Osmanlı döneminde ilçeye, devletin ileri gelenleri tarafından camiler, çeşmeler, av köşkleri, konaklar ve sahilhane adı verilen yalılar yaptırılmıştır. Bunlardan birçoğu günümüze kadar varlıklarını korumuştur.

Cumhuriyet dönemine gelindiğinde, bugünkü Sarıyer İlçe sınırları içindeki yerleşimler, gelişimi donmuş köyler biçimindedir. Kırsal alandaki köyler Kilyos Nahiyesi'nin sınırları içindeydi ve bu nahiye Çatalca Vilayeti'ne bağlıydı. İlçenin İstanbul Boğazı kıyısındaki kesimi ise Beyoğlu İlçesi'ne bağlıydı. 1930 yılında yapılan yönetsel düzenleme sonucu bugünkü Sarıyer kuruldu.

20. Yüzyılın ilk yarısında, hatta 1960'lara değin ilçenin Boğaz kıyısındaki semtleri, daha çok yazın kalabalıklaşan sayfiye yeri niteliği taşıyordu. Özellikle yeni yolların yapılması ve sahil yolunun genişletilmesinden sonra, mevcut semtler gelişmiş ve semtler arası boş alanlar yerleşime açılmıştır. Kıyı kesiminde daha çok üst gelir gruplarına ait konutlar ve köşkler, sırt biçiminde uzanan yüksek alanların yamaçlarında gecekondu mahalleleri göze çarpar.

İstanbul'un Osmanlılar tarafından fethine kadar Sarıyer'in bulunduğu bölge meskun mahal değildi. İstanbul'un fethine müteakip Anadolu'dan ve Adalardan göçmenler getirilerek bölgede iskan başlamıştır. Bu iskan işine daha sonraki padişahlar tarafından devam edilmiştir.

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “Proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Sahibinden (536 941 61 91):** Ferahevler Mahallesi Adnan Kahveci Caddesi üzerinde kentsel dönüşüm bölgesinde konumlu, 29.07.2003 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Sarıyer, Gerigörünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında “**Bir kısmı yüksek yoğunluklu konut alanları**” fonksiyonunda olan, E:0.75 Taks:0.15 Hmaks: 15.5 m ve ayrık nizam yapılaşma şartları bulunan, 11.658 m² yüzölçümlü 510 ada 24 nolu parselin 206 m² lik hissesinin 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.583,-TL/m²)
- **Cadde Gayrimenkul (532 624 56 86):** Poligon Mahallesi’ nde 380 ada 15 parselde konumlu “Düşük Yoğunluklu Konut Alanı” fonksiyonuna sahip Emsal:0.35, Taks:0.15, Hmaks:6.50 m yapılaşma şartları olan 11.124 m² arsanın 1028 m² hisseli kısmının 8.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.782,-TL/m²)
- **All Gayrimenkul (507 403 30 38):** İstinye Mahallesi’ nde konumlu “**Özel Kullanım Alanı**” fonksiyonunda olan, E:0.45 “Yatak Ünitesi Yapılmamak Şartıyla Diğer Turizm Tesisleri Yapılabilir.” notu ve yapılaşma şartları bulunan, 6.600 m² yüzölçümlü parselin 70.700.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.712,-TL/m²)
- **Sahibinden (542 456 14 72):** İstinye Mahallesi Adnan Kahvesi Caddesi üzerinde kentsel dönüşüm bölgesinde konumlu, 29.07.2003 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Sarıyer, Gerigörünüm ve Etkilenme Bölgeleri Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında “**Bir kısmı yüksek yoğunluklu konut alanları**” fonksiyonunda olan, E:0.75 Taks:0.15 Hmaks: 15.5 m ve ayrık nizam yapılaşma şartları bulunan, 11.658 m² yüzölçümlü 510 ada 24 nolu parselin 206 m² lik hissesinin 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~5.583,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Hedef Gayrimenkul (533 680 48 48):** İstinye Hilpark Sitesinde, bahçe katında konumlu, 4 banyolu, 280 m² kullanım alanlı, 5+1 dubleks dairenin 1.890.000,-USD (7.352.100,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 26.256,-TL/m²)
- **Holl Gayrimenkul (533 301 03 80):** İstinye Mahallesinde Site içerisinde, 3. Katta konumlu, 6 banyolu, 600 m² kullanım alanlı, 7+2 dairenin 4.000.000,-USD (15.560.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 25.933,-TL/m²)

- **Frame Gayrimenkul ve Danışmanlık (533 523 21 61):** İstinye Mahallesinde site içerisinde, 3.katta konumlu, 4 banyolu, 270 m² kullanım alanlı, 4+1 dubleks dairenin 1.500.000,-USD (5.835.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 21.611,-TL/m²)
- **Home Work Gayrimenkul (532 280 92 40):** İstinye Mahallesinde List İstinye Sitesi içerisinde, bahçe katında konumlu, 290 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 1.700.000,-USD (6.613.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 22.803,-TL/m²)
- **Prestige Gayrimenkul (532 736 79 57):** İstinye Mahallesinde Seba Vadi Konakları içerisinde, çatı katında konumlu, 245 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 1.600.000,-USD (6.224.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 25.404,-TL/m²)
- **Remax Asist (533 580 81 73):** İstinye Mahallesinde List İstinye Sitesi içerisinde, 2. Katta konumlu, 217 m² kullanım alanlı, 3+1 dairenin 1.875.000,-USD (7.293.750,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 33.612,-TL/m²)
- **United Brokers Gayrimenkul (536 860 74 40):** İstinye Mahallesinde Seba Akdağ Dream Sitesi içerisinde, 1. Katta konumlu, 5 banyolu, 360 m² kullanım alanlı, 5+1 dairenin 2.100.000,-USD (8.169.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 22.692,-TL/m²)
- **Coldwell Banker Veritas (533 755 33 78):** İstinye Mahallesinde Seba Royal Sitesi içerisinde, bahçe katında konumlu, 3 banyolu, 330 m² kullanım alanlı, 5+1 dairenin 2.100.000,-USD (8.169.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 24.755,-TL/m²)
- **Remax Time (542 717 21 02):** İstinye Mahallesinde İstinye Konakları Sitesi içerisinde, bahçe katında konumlu, 3 banyolu, 250 m² kullanım alanlı, 4+1 dairenin 1.300.000,-USD (5.057.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~ 20.228,-TL/m²)
- **Life Gayrimenkul (544 596 79 93):** İstinye Mahallesinde Seba Konakları Sitesi içerisinde, 2. Katta konumlu, 3 banyolu, 250 m² kullanım alanlı, 5+1 dairenin 1.500.000,-USD (5.835.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 23.340,-TL/m²)
- **Team Proje (532 166 21 31):** İstinye Mahallesinde İstinye Hill Park Suites Sitesi içerisinde, 1. Katta konumlu, 3 banyolu, 200 m² kullanım alanlı, 3+1 dairenin 1.100.000,-USD (4.279.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 21.395,-TL/m²)
- **Smart Proje (532 332 31 26):** İstinye Mahallesinde Seba Akdağ Dream sitesinde, bahçe katında konumlu, 3 banyolu, 300 m² kullanım alanlı 5+1 dairenin 2.450.000,-USD (9.530.500,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~31.768,-TL/m²)
- **Ta-Bi Gayrimenkul (533 426 21 68):** İstinye Mahallesinde İstinye Hill Park Sitesinde, bahçe katında konumlu, 3 banyolu, 300 m² kullanım alanlı 6+1 dairenin 2.075.000,-USD (8.071.750,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~26.906,-TL/m²)

- **Life Gayrimenkul (544 596 79 93):** İstinye Mahallesi'nde, bahçe katında konumlu, 2 banyolu, 110 m² kullanım alanlı 2+1 dairenin 600.000,-USD (2.334.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~21.218,-TL/m²)
- **Sahibinden (-):** İstinye Mahallesi'nde, İstinye Hill Park Sitesinde, çatı katında konumlu, 3 banyolu, 265 m² kullanım alanlı 5+1 dairenin 2.250.000,-USD (8.752.500,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~33.028,-TL/m²)
- **Ekol Gayrimenkul İnşaat (553 246 00 11):** İstinye Mahallesi'nde Maritza Konakları Sitesinde, 2. Katta konumlu, 2 banyolu, 110 m² kullanım alanlı 2+1 dairenin 570.000,-USD (2.217.300,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.157,-TL/m²)

Ticari Ünite Emsal Araştırması:

- **United Brokers Gayrimenkul (532 790 17 06):** İstinye Mahallesi'nde, Muayyeş Korusunda boğaz manzaralı 480 m² bina, 100 m² müştemilatı, 410 m² bahçe kullanımı ve 6 araçlık otoparkı olan, 5 katlı konut veya ticari kullanıma müsait binanın 3.000.000,-USD (11.670.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~28.463,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 522 05 44):** İstinye Mahallesi'nde, marinaya 20 metre mesafede, içerisinde kiracısı bulunan, pasaj içerisinde 14 m² dükkanın 160.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.429,-TL/m²)
- **Cengiz Emlak (533 399 55 76):** İstinye Mahallesi'nde, tabela değeri yüksek, her işe uygun, 200 m² kullanım alanlı, 4 bölümlü, işyerinin 1.200.000,-USD (4.668.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 23.340,-TL/m²)
- **Cengiz Emlak (533 399 55 76):** İstinye Mahallesi'nde, sahilde bahçeli, 470 m² kullanım alanlı, 3 bölümlü, mağazanın 2.000.000,-USD (7.780.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~16.553,-TL/m²)
- **Abacı Emlak (532 255 59 70):** İstinye Mahallesi'nde, panoramik deniz manzaralı, konsolosluk, şirket merkezi vs. gibi işlere uygun, 11.000 m² kullanım alanlı, 30 bölümlü, villanın 65.000.000,-USD (252.850.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~22.986,-TL/m²)
- **Suat Demir Emlak (532 214 50 31):** İstinye Mahallesi'nde, okul, hastane, showroom olarak kullanılabilir 2900 m², 5 bölümlü işyerinin 25.000.000,-USD (97.250.000,-TL) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~33.534,-TL/m²)

1,- USD; 3,89 TL olarak alınmıştır.



6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

| DÜZELTME KRİTERLERİ | EMSAL | EMSAL | EMSAL | EMSAL |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| YÜZÖLÇÜM (m ²) | 206 | 1028 | 6600 | 2897 |
| SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²) | 5,583.00 | 7,782.00 | 10,712.00 | 9,737.00 |
| PAZARLIK PAYI | 5% | 5% | 0% | 0% |
| GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²) | 5,303.85 | 7,392.90 | 10,712.00 | 9,737.00 |
| BÜYÜKLÜK DÜZELTMESİ | -35% | -15% | -10% | -15% |
| HİSSELİ OLMA DURUMU | 15% | 15% | 0% | 15% |
| KONUM DÜZELTMESİ | 70% | 35% | 15% | 35% |
| İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ | 55% | 60% | 40% | 40% |
| DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²) | 10,872.89 | 14,416.16 | 15,532.40 | 17,039.75 |
| ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²) | 14,465.30 | | | |

*Düzeltilme tablosu 380/84 nolu parsel baz alınarak hazırlanmıştır.



Referans alınan rapor konusu taşınmaz ile raporumuz konusu diğer parseller, imar fonksiyonu, yapılaşma şartı, geometrik şekil, konum vb. kriterler dahilinde kıyaslanmış ve aşağıdaki tabloda şerefiyelendirilerek birim fiyatlar takdir edilmiştir.

| SIRA NO | ADA NO | PARSEL NO | YÜZÖLÇÜMÜ | İMAR FONKSİYONU | BİRİM DEĞER | TOPLAM DEĞER |
|---------------|--------|-----------|-------------------|--------------------|-------------|-------------------------|
| | | | (m ²) | | (TL) | (TL) |
| 1 | 360 | 3 | 19.877,09 | Park | 3200 | 63.606.688,00 |
| 2 | 360 | 64 | 27.980,00 | Park | 3200 | 89.536.000,00 |
| 3 | 380 | 18 | 1.719,96 | Turizm Tesis Alanı | 12500 | 21.499.500,00 |
| 4 | 380 | 38 | 5.895,10 | Eğitim Tesis Alanı | 5000 | 29.475.500,00 |
| 5 | 380 | 84 | 26.212,23 | Turizm Tesis Alanı | 14500 | 380.077.335,00 |
| 6 | 1352 | 11 | 15.280,78 | Turizm Tesis Alanı | 14500 | 221.571.310,00 |
| 7 | 1352 | 12 | 244,84 | Turizm Tesis Alanı | 14600 | 3.574.664,00 |
| 8 | 1353 | 4 | 32.277,27 | Turizm Tesis Alanı | 14500 | 468.020.415,00 |
| TOPLAM | | | | | | 1.277.361.412,00 |

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu Nidapark İstinye Projesi'nde mevcut durum itibariyle 380 ada 64 parsel, 1352 ada 11 parsel ve 1353 ada 4 parsellere ilişkin yapı ruhsatları alınmıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. den alınan bilgiye göre proje mevcut durum itibariyle % 5,23 inşaat seviyesine sahiptir.

Yapı ruhsatları, rapor konusu proje kapsamındaki bloklar için, III-A (kapalı otopark blokları) ve IV-A sınıfı olarak düzenlenmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 694,-TL/m², IV-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 882,-TL/m²'dir. Ancak rapor konusu projenin inşaat kalitesi ve üzerinde konumlu olduğu arsaların konumu, topoğrafik yapısı ve proje detayları dikkate alındığında IVA sınıfı için belirtilen birim maliyetlerden yaklaşık %50 oranında arttırılarak maliyet hesapları yapılmıştır. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 150,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

| SIRA NO | ADA PARSEL | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI (m ²) | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | TOPLAM KAT ADEDİ | BİRİM FİYAT | TOPLAM DEĞER |
|---------|------------|---------|-------------|--------------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------|--------------|
| 1 | 380/84 | 1 | 4A | 2.991,22 | OTEL | 7 | 1300 | 3.888.586,00 |
| 2 | | 2 | 4A | 2.616,00 | OTEL | 6 | 1300 | 3.400.800,00 |
| 3 | | 3 | 4A | 2.608,49 | OTEL | 6 | 1300 | 3.391.037,00 |
| 4 | | 4 | 4A | 3.164,61 | OTEL OFİS VE İŞ YERİ | 6 | 1300 | 4.113.993,00 |
| 5 | | 5 | 4A | 3.347,83 | OTEL OFİS VE İŞ YERİ | 6 | 1300 | 4.352.179,00 |
| 6 | | 6 | 4A | 3.041,83 | OTEL | 5 | 1300 | 3.954.379,00 |
| 7 | | 7 | 4A | 3.068,71 | OTEL | 5 | 1300 | 3.989.323,00 |
| 8 | | 8 | 4A | 3.014,94 | OTEL | 5 | 1300 | 3.919.422,00 |
| 9 | | 9 | 4A | 3.056,60 | OTEL | 5 | 1300 | 3.973.580,00 |
| 10 | | 10 | 4A | 3.065,53 | OTEL | 5 | 1300 | 3.985.189,00 |
| 11 | | 11 | 4A | 3.080,94 | OTEL | 5 | 1300 | 4.005.222,00 |
| 12 | | 12 | 4A | 3.187,34 | OTEL OFİS VE İŞ YERİ | 6 | 1300 | 4.143.542,00 |
| 13 | | 13 | 4A | 3.022,14 | OTEL | 5 | 1300 | 3.928.782,00 |
| 14 | | 14 | 4A | 2.284,80 | OTEL | 6 | 1300 | 2.970.240,00 |
| 15 | | 15 | 4A | 2.574,58 | OTEL | 6 | 1300 | 3.346.954,00 |
| 16 | | 16 | 4A | 2.562,02 | OTEL | 6 | 1300 | 3.330.626,00 |
| 17 | | 17 | 4A | 3.024,45 | OTEL | 7 | 1300 | 3.931.785,00 |
| 18 | | 18 | 4A | 2.984,79 | OTEL | 7 | 1300 | 3.880.227,00 |
| 19 | | 19 | 4A | 2.951,52 | OTEL | 6 | 1300 | 3.836.976,00 |
| 20 | | | OTOPARK | 3A | 43.990,09 | ORTAK ALAN BİNA DIŞI YAPI | 0 | 800 |

| SIRA NO | ADA | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | TOPLAM KAT ADEDİ | BİRİM FİYAT | TOPLAM DEĞER |
|---------|--------|---------|-------------|--------------|-------------------|------------------|--------------|---------------|
| 22 | 1353/4 | 1 | 4A | 2.973,84 | OTEL | 6 | 1300 | 3.865.992,00 |
| 23 | | 2 | 4A | 3.023,37 | OTEL | 7 | 1300 | 3.930.381,00 |
| 24 | | 3 | 4A | 2.676,34 | OTEL | 6 | 1300 | 3.479.242,00 |
| | | | | | BİNA DIŞI YAPI | | | |
| 25 | | 4 | 4A | 2.395,13 | OTEL | 6 | 1300 | 3.113.669,00 |
| | | | | | BİNA DIŞI YAPI | | | |
| 26 | | 5 | 4A | 2.586,94 | OTEL | 5 | 1300 | 3.363.022,00 |
| | | | | | BİNA DIŞI YAPI | | | |
| 27 | | 6 | 4A | 2.254,04 | OTEL | 6 | 1300 | 2.930.252,00 |
| 28 | | 7 | 4A | 3.054,98 | OTEL | 6 | 1300 | 3.971.474,00 |
| 29 | | 8 | 4A | 3.086,53 | OTEL | 6 | 1300 | 4.012.489,00 |
| 30 | | 9 | 4A | 3.022,12 | OTEL | 6 | 1300 | 3.928.756,00 |
| 31 | | 10 | 4A | 3.248,91 | OTEL | 5 | 1300 | 4.223.583,00 |
| | | | | | OFİS VE İŞ YERİ | | | |
| 32 | | 11 | 4A | 2.979,45 | OTEL | 7 | 1300 | 3.873.285,00 |
| 33 | | 12 | 4A | 2.303,55 | OTEL | 7 | 1300 | 2.994.615,00 |
| 34 | | 13 | 4A | 3.420,60 | OTEL | 6 | 1300 | 4.446.780,00 |
| | | | | | OFİS VE İŞ YERİ | | | |
| 35 | | 14 | 4A | 3.784,57 | OTEL | 6 | 1300 | 4.919.941,00 |
| | | | | | OFİS VE İŞ YERİ | | | |
| 36 | | 15 | 4A | 2.539,89 | OTEL | 6 | 1300 | 3.301.857,00 |
| 37 | | 16 | 4A | 3.038,59 | OTEL | 5 | 1300 | 3.950.167,00 |
| 38 | | 17 | 4A | 2.956,95 | OTEL | 5 | 1300 | 3.844.035,00 |
| 39 | | 18 | 4A | 3.045,87 | OTEL | 6 | 1300 | 3.959.631,00 |
| 40 | 19 | 4A | 2.987,54 | OTEL | 6 | 1300 | 3.883.802,00 | |
| 41 | 20 | 4A | 2.352,42 | OTEL | 6 | 1300 | 3.058.146,00 | |
| 42 | 21 | 4A | 2.215,38 | OTEL | 6 | 1300 | 2.879.994,00 | |
| 43 | 22 | 4A | 3.011,36 | OTEL | 5 | 1300 | 3.914.768,00 | |
| 44 | 23 | 4A | 3.041,28 | OTEL | 5 | 1300 | 3.953.664,00 | |
| 45 | 24 | 4A | 2.702,19 | OTEL | 4 | 1300 | 3.512.847,00 | |
| 46 | | OTOPARK | 3A | 55.393,01 | ORTAK ALAN | 0 | 800 | 44.314.408,00 |

| SIRA NO | ADA | BLOK NO | YAPI SINIFI | İNŞAAT ALANI | B. BÖLÜM NİTELİĞİ | TOPLAM KAT ADEDİ | BİRİM FİYAT | TOPLAM DEĞER |
|---|---------|---------|-------------|--------------|-------------------|------------------|---------------|-----------------------|
| 48 | 1352/11 | 1 | 4A | 2.966,92 | OTEL | 5 | 1300 | 3.856.996,00 |
| 49 | | 2 | 4A | 2.337,20 | OTEL | 5 | 1300 | 3.038.360,00 |
| 50 | | 3 | 4A | 2.278,19 | OTEL | 6 | 1300 | 2.961.647,00 |
| | | | | | OFİS VE İŞ YERİ | | | |
| 51 | | 4 | 4A | 3.025,00 | OTEL | 7 | 1300 | 3.932.500,00 |
| 52 | | 5 | 4A | 3.007,43 | OTEL | 6 | 1300 | 3.909.659,00 |
| 53 | | 6 | 4A | 3.062,59 | OTEL | 8 | 1300 | 3.981.367,00 |
| 54 | | 7 | 4A | 3.804,13 | OTEL | 8 | 1300 | 4.945.369,00 |
| | | | | | OFİS VE İŞ YERİ | | | |
| 55 | | 8 | 4A | 2.316,11 | OTEL | 8 | 1300 | 3.010.943,00 |
| 56 | | 9 | 4A | 2.229,67 | OTEL | 8 | 1300 | 2.898.571,00 |
| 57 | | 10 | 4A | 2.896,02 | OTEL | 7 | 1300 | 3.764.826,00 |
| 58 | | 11 | 4A | 2.883,15 | OTEL | 6 | 1300 | 3.748.095,00 |
| 59 | 12 | 4A | 2.883,02 | OTEL | 5 | 1300 | 3.747.926,00 | |
| 60 | OTOPARK | 3A | 32.990,02 | ORTAK ALAN | 0 | 800 | 26.392.016,00 | |
| Maktuen (Çevre Düzenleme, Aydınlatma, Bahçe Duvarı vb.) | | | | | | | | 19.423.090,50 |
| | | | | | | | | 330.773.079,50 |

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının % 5,23 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\% 5,23 \times 330.773.079,50 \text{ TL} = (17.299.432,06) \sim 17.300.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Analizine Göre Proje'nin Mevcut Hali İle Değeri

| | |
|--|-------------------------|
| Arsa Toplam Değeri (TL) | 1.277.361.412,00 |
| Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL) | 17.300.000,00 |
| Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL) | 1.294.661.412,00 |

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %51,10 dur. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir.

Projeler için sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.'den talep edebilmektedir.

Bu bilgiden hareketle mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

| | |
|--|------------------|
| Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL) | 1.277.361.412,00 |
|--|------------------|

6.3. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır. Yapılan hesaplamalar sonucunda projenin tamamlanması halinde değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılabilmektedir.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 51,10 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Kullanılan Varsayımlar

Proje kapsamında olan 360 ada 3 ile 64 nolu parsel ve 1352 ada 12 nolu parselin Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından 380/84, 1352/11 ve 1353/4 nolu parsellere müşterek medhal olarak tescil edileceği belirtilmiştir. Müşterek medhal yapılacak alanların onaylı krokileri ibraz edilerek raporumuz ekinde de sunulmuştur.

Hali hazırda 380/84, 1352/11 ve 1353/4 nolu parseller için yasal izinler mevcut olup 380/18 ve 380/38 nolu parseller için henüz mevcut bir yasal izin olmadığı tespit edilmiştir. Ancak bu parsellerin de sözleşme kapsamında olduğu göz önünde bulundurularak hesaplamaya bu parseller de dahil edilmiştir. Satılabilir alanlar ruhsat ve çarşaf listeleri mevcut parsellerde (380/84, 1352/11 ve 1353/4) çarşaf listeden alınmıştır. 360 ada 3 ile 64 nolu parsel ve 1352 ada 12 parselin müşterek medhal olarak ayrılacağı gerekçesiyle hesaba alınmamış, 380/18 ve 380/38 nolu parsellerde ise mevcut imar fonksiyon ve yapılaşma şartları göz önünde bulundurularak emsal hesabı yapılmıştır.

Hali hazırda yasal izinleri mevcut parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Apart ünite alanlarına teknik ve otopark alanları (eklentiler) dahil edilmemiştir.

| Kullanım Amacı | Adet | Satılabilir Brüt Alan (m ²) |
|----------------|----------|---|
| APART ÜNİTE | 538 Adet | 148.460,30 |
| DÜKKAN | 11 Adet | 1.070,76 |
| SOSYAL TESİS | 3 Adet | 1.140,43 |
| SPOR SALONU | 3 Adet | 254,37 |
| TOPLAM | | 150.925,86 |

Yukarıdaki satılabilir alanlara ilaveten henüz ruhsatı alınmamış parseller için emsal hesabı yapılmış ve aşağıda tablo halinde hesaplamalar gösterilmiştir. Emsal hesabında eğitim tesis alanının bir bütün halinde satılabileceği gözönünde bulundurularak satılabilir alanların toplam satılabilir alana eşit olacağı, yanı sıra eğitim alanları için planda bir emsal katsayısı belirtilmemiş olması ve avan projeye göre uygulama yapılması notundan dolayı emsal değer 1 olabileceği kabul edilmiştir. Turizm tesis alanı fonksiyonundaki parselde ise proje kapsamındaki aynı imara sahip ve ruhsatı alınmış parsellere benzer yapılandırılacağı, satılabilir alanların bu parselde de toplam satılabilir alana eşit olacağı varsayılmıştır.

| Ada No | Parsel No | Yüz ölçüm | İmar Fonksiyonu | Kullanım Amacı | Yapılaşma Şartı - Emsal | Emsale Dahil Alan (m ²) | Satılabilir Alan/Toplam İnşaat Alanı (m ²) |
|--------|-----------|-----------|--------------------|----------------|-------------------------|-------------------------------------|--|
| 380 | 38 | 5.895,10 | Eğitim Tesis Alanı | Okul | 1,00 | 5.895,10 | 8.842,65 |
| 380 | 18 | 1.719,96 | Turizm Tesis Alanı | Apart Ünite | 1,00 | 1.719,96 | 2.579,94 |

Yukarıda yapılan projeksiyon ile hesaplanan satılabilir alanlar ile çarşaf listeden hesaplanan satılabilir toplam alanlar birlikte düşünülerek gelir analizi yapılmış olup aşağıda hesaplamaya giren satış alanları özetlenmiştir.

| | Satılabilir İnşaat Alanı (m ²) |
|----------------------|--|
| Apart Ünite | 151.040,24 |
| Dükkan/Mağaza | 1.070,76 |
| Sosyal Tesis | 1.140,43 |
| Spor Salonu | 254,37 |
| Okul | 8.842,65 |

Hesaplamlarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Hesaplamlarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede kullanım amacına göre 2017 yılı için geçerli olabilicek birim fiyatlar aşağıda tablo halinde sunulmuş olup bu birim değerlerin her yıl %10 artacağı kabul edilmiştir.

| Kullanım Amacı | 2017 Yılı Birim Satış Fiyatı (TL/m ²) |
|----------------|---|
| Apart Ünite | 24.000,00 |
| Dükkan/Mağaza | 9.750,00 |
| Sosyal Tesis | 7.000,00 |
| Spor Salonu | 9.500,00 |
| Okul | 10.000,00 |

- Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre proje kapsamındaki dükkanlar ile sosyal tesis ve spor salonunun proje kapsamındaki diğer bağımsız bölümlerin müşterek methali olarak atanacağı bilgisi göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.
- Projedeki satış hızları aşağıda kullanım amacına göre yıllara yaygın olarak gösterilmiştir.

| | Satış Hızları | | | | |
|---------------------------------|---------------|------|------|------|------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Apart Ünite | 10% | 35% | 30% | 15% | 10% |
| Dükkan | 0% | 10% | 25% | 40% | 25% |
| Sosyal Tesis – Spor Salonu-Okul | 0% | 0% | 100% | 0% | 0% |

- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

İndirgenmiş Nakit Akımları Hesabına göre oluşan değerler aşağıdadır. İndirgenmiş Nakit Akımları Tablosu rapor ekinde sunulmuştur.

| | |
|---|------------------|
| Toplam Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL) | 3.450.006.342,38 |
| Hasılat Payı | 0,51 |
| Projelendirilmiş Arsa Değeri (TL) | 1.762.953.240,96 |



6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Projelendirilmiş arsa değeri proje geliştirme bedelini de kapsamakla birlikte bir takım varsayımlara ve istikrarlı ekonomiye dayalıdır. Parsellerin değerlerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değerleri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parseller için toplam 1.277.361.412,00-TL hesap ve takdir olunmuştur. Projenin tamamlanması durumunda satışlardan elde edilecek gelirlerin bugünkü değeri 3.450.006.342,38 TL, arsaya karşılık gelir /Emlak Konut GYO A.Ş. payı ise 1.762.953.240,96 TL olarak hesaplanmıştır. Sözleşme gereği arsaya karşılık gelir dolayısıyla Emlak Konut GYO payı 1.876.392.000 TL olup bu değer asgaridir. Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine onaylı çarşaf listesi ibraz edilen proje bünyesindeki 555 adet bağımsız bölümün toplam değeri için KDV hariç 3.115.856.400,00 TL, KDV Dahil 3.549.604.816,00 TL değer takdiri yapılmış olup değerleri gösterir liste raporumuz ekinde sunulmuştur. Rapor konusu bağımsız bölümlerin değerlemesinde yönetim planında yer alan tahsisli alanlar da dikkate alınmıştır.



Değerleme konusu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İstinye Mahallesi'nde konumlu Nida Park İstinye Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

| | TL | USD |
|--|------------------|----------------|
| Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri (KDV Hariç) | 1.294.661.412,00 | 329.430.384,73 |
| Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri (KDV Hariç) | 1.277.361.412,00 | 325.028.349,11 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri (KDV Hariç) | 3.450.006.342,38 | 877.864.209,26 |
| Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri(KDV Hariç) | 1.876.392.000,00 | 477.453.435,11 |

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,93 TL kullanılmıştır.
- Komu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

| RAPORU HAZIRLAYANLAR | |
|---|---|
| SORUMLU DEĞERLEME UZMANI | SORUMLU DEĞERLEME UZMANI |
|  <p>Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)</p> |  <p>Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)</p> |

EKLER

- Şirketimiz tarafından hazırlanmış son üç yıl içerisindeki gayrimenkul değerlendirme raporu bilgisi
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 555 Adet Bağımsız Bölüm Değer Listesi
- Tapu senedi suretleri ve takbis belgeleri
- Tescile esas dağıtım cetveli
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Vaziyet Planı
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Tahsisli alanları gösterir yönetim planı ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların spk lisans belgesi örnekleri