



2015



Istanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi. "Köy Projesi"  
Gayrimenkul Değerleme Raporu

2015/0117

16.03.2015

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 16.02.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 16.03.2015 tarihinde, 20150117 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan değerleme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerleme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in 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;
- 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;

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	16.02.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	13.03.2015	
RAPOR TARİHİ	16.03.2015	
RAPOR NO	20150117	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi, Köy Projesi kapsamında ki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu, parsellerdir.	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2.	
İMAR DURUMU	Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE PAZAR DEĞERİ	373.621.952,00	152.498.755,92
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	363.345.952,00	148.304.470,20
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	1.095.976.292,92	447.337.262,42
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	475.687.500,00	194.158.163,27
26 ADET VİLLA TİPİ KONUTUN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ TOPLAM DEĞERİ	76.800.000,00	31.346.939
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
 Bilent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	



## 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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.



- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer 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

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>7</b>
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b>	<b>10</b>
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	12
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	14
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	14
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	14
2.3.6.	Şerefiye	14
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	15
2.3.8.	Rapor Tarihi	15
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER</b>	<b>16</b>
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	16
3.2.	2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (*)	17
3.2.2.	İstanbul İli Konut Piyasası (*)	21



3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	25
3.3.1.	İstanbul İli (*) .....	25
3.3.2.	Sarıyer İlçesi .....	27
3.3.3.	Sarıyer Gayrimenkul Piyasasının Analizi.....	30
3.3.3.	Zekeriyaköy Mahallesi .....	31
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER .....</b>	<b>32</b>
4.1.	Çevre ve Konum .....	32
4.2.	Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri .....	34
4.2.1.	Parsellerin Takyidat Bilgisi .....	34
4.3.	Parsellerin İmar Bilgisi .....	36
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler	44
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	44
4.4.2	Belediye İncelemesi .....	44
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi .....	44
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler .....	46
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	51
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	51
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	51
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	51
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş .....	51
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler .....	52
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	53
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....</b>	<b>53</b>
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları .....	54
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri .....	59
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	59
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	62
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	62
5.9.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	65
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....</b>	<b>66</b>



**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 16.03.2015 tarihinde, 2015/0117 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ kapsamındaki Zekeriyaköy Köy Projesi bünyesindeki konutların tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibariyle Emlak GYO payına düşen değeri ile 1789 ada 4 no.lu parsel üzerinde bulunan 26 adet villanın güncel 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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 13.03.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 16.03.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 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 16.02.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

**1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun 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. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.





## 1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

### DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- ÜNVANI** : 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](mailto: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 değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



## MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ÜNVANI</b>	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ADRESİ</b>	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
<b>İLETİŞİM</b>	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) <a href="mailto:info@emlakkonut.com.tr">info@emlakkonut.com.tr</a> (e-posta)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 1953 Yılında kurulmuştur.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>HALKA ARZ TARİHİ</b>	: 02.12.2010
<b>GYO TESCİL TARİHİ</b>	: 22.07.2002
<b>SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
<b>PORTFÖY BİLGİLERİ</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66



## **BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **2.1. 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.<sup>1</sup>

**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.

#### **2.1.1. 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.

<sup>1</sup> UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

#### **2.1.2. Düzenli Likidasyon Değeri**

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likidasyonda, 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.



### 2.1.3. 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.

### 2.1.4. 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.<sup>2</sup>

## 2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

<sup>2</sup> UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

### 2.2.1. 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.

### 2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerleme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirin 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.<sup>3</sup>



### **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.

<sup>3</sup> UDS – Uluslararası Değerleme Standartları

### **2.2.3. 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.

### **2.2.4. 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.

## 2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 2.3.1. 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 değerlendirilmede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

#### Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlendirilmede 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.

### 2.3.2. 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.

### 2.3.3. 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.

### 2.3.4. 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.

### 2.3.5. 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.

### 2.3.6. 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 tükenen 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.



### 2.3.7. 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.

### 2.3.8. Rapor Tarihi

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





### 3.1. Türkiye Demografik Veriler (\*)

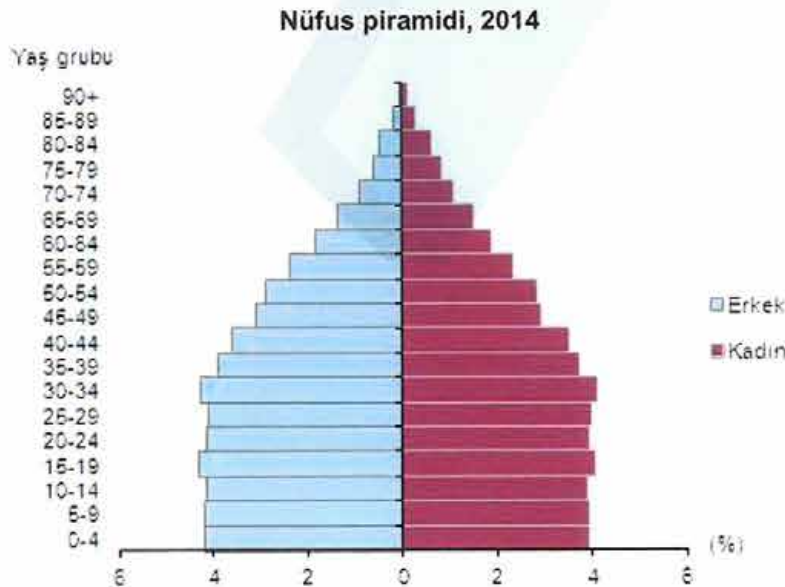
Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

Türkiye’de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye’nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul’da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Bahkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)’dir.



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e(6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

\* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

### 3.2. 2014 Yılı Ekonomik Gelişmeler ve 2015 Yılı Beklentiler (\*)

Dünya ekonomisi için özünde 2014 yılında da global olarak krizin etkileri ile boğuşmaya devam etmiştir. IMF'ye göre küresel ekonomik toparlanma etkileri kaybolmuştur. ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde küçülürken bir sonraki dönemde grafiği terse döndürmeyi başarmıştır. IMF, Ortadoğu'da yaşanan karışıklıklar, dünyanın diğer bölgelerinde yaşanan bazı politik sorunlar ve küresel ekonomideki dengesiz iyileşmenin devam ettiği gerekçesiyle dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminini aşağı yönlü belirlemiştir. En son Temmuz'da güncellenen 2014 yılı küresel büyüme beklentisini %3,4'den %3,3'e çekerken benzer şekilde, 2015 yılına ilişkin büyüme beklentisi de %4'den % 3,8'e indirmiştir.

Gelişmiş ülkeler için ise bu yıl öngörülen büyüme oranını %1,8'de sabit tutarken, Temmuz ayında %2,4 ile yukarı yönlü revize edilen 2015 yılı büyüme beklentisini tekrar Nisan'daki seviyesi olan %2,3'e çekmiştir. Gelişmekte olan ekonomilerin %4,4 oranında büyüyeceği kanaatinde olan IMF Türkiye için olan büyüme beklentisini %2,3'ten %3'e yükseltmiştir.

Türkiye ekonomisi ise son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibarıyla Dünya'nın 17.

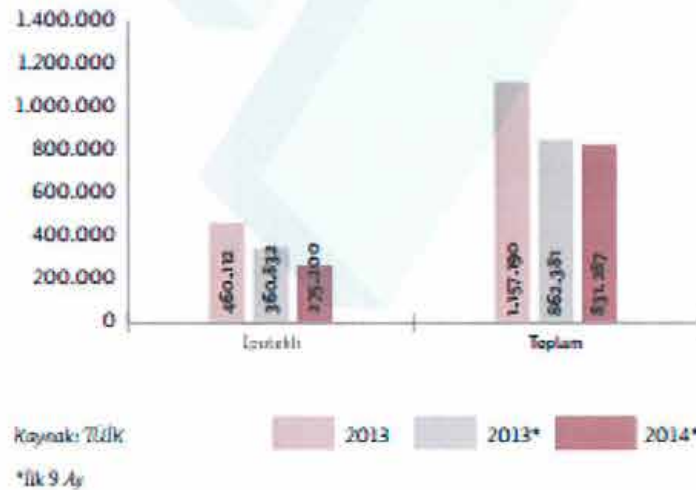
Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

T.C. Ekonomi Bakanlığı'nın Ekim Ayı'nda yayınlamış olduğu Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2015-2017 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; büyüme performansını yükseltirken cari işlemler açığını düşürmeye devam etmek, enflasyon hedefine ulaşmak ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmek olduğu belirtilmektedir.

Tüketici fiyatları endeksi baz alındığında; Türk Lirası son bir yılda %9 değer kaybetmiştir. Tüketici fiyatları endeksi 2013 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %16 oranında artarken, 2012 yılı Ekim ayından 2014 yılı Ekim ayına %17 oranında artmıştır.

Bir taraftan ise gayrimenkul sektörü irdelendiğinde 2013 yılında il ve ilçe merkezlerindeki toplam konut satışı 895.594 olarak açıklanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2013 yılı konut satış rakamı olan 1.157.190 rakamı aslında bir önceki yıllara karşılaştırılabilir değildir. Bu sebeple karşılaştırılabilir olması açısından sadece 2013 ve 2014 yılları kıyaslaması yapılmıştır.

Grafik 10: Tapu Devir Sayıları



2014 yılının ilk yarısında bir önceki yılın ilk yarısına göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapılar yüzölçümüne göre %36, daire sayısına göre ise %27 artarken, Yapı Kullanma İzin belgesi verilen yapılar yüzölçümüne göre %40, daire sayısına göre ise %32



oranında artmıştır. Verilerden görüldüğü üzere Yapı Ruhsatı sayısı ile Yapı Kullanma İzin Belgesi sayısı arasındaki fark giderek kapanmaktadır. Üretim yöntemine göre GSYH incelendiğinde 2014 yılının ilk yarısında inşaat sektörü reel olarak %3,9 büyümüştür.

2012 yılında yavaşlayan inşaat sektörü 2013 yılında yeniden hız kazanmış ve reel olarak %7,1 büyüyerek en çok büyüme kaydeden sektör olmuştur. Ancak bu durum 2014 yılında devam edememiş, inşaat sektörü 2014 yılının ilk yarısını %3,9 büyüme ile kapatabilmiştir. İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki payı son 10 yıldır artarak devam etmektedir.

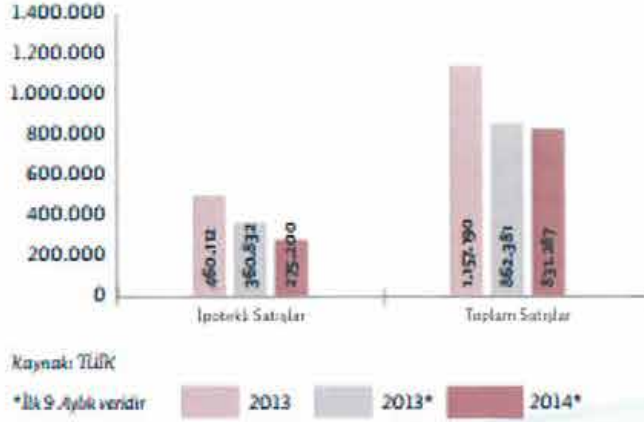
İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan %7,0 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2013 yılında da %1,0 daralmıştı. Özel sektör inşaat harcamalarında yaşanan daralma grafiği 2014 yılında terse dönmüş, ilk çeyrek döneminde %4,8 ve ikinci çeyrek döneminde %4,3 büyümüştür. Kamu inşaat harcamaları ise küçülmeye başlamıştır.

Gayrimenkul yatırımları Türkiye'nin en önemli yatırım aracı olarak ön planda olmayı sürdürmektedir. Türkiye'deki ortalama hane halkı geliri düşünüldüğünde ise konut birçok kesimin yatırım yapabileceği ve özellikle son zamanlarda en fazla kar getiren yatırım aracı olarak öne çıkmaktadır. Türkiye'nin gelişen bir ekonomiye sahip olması sebebiyle finansal tabloda zaman zaman inişler- çıkışlar yaşansa da orta-uzun vadede bu talebin artarak devam edeceği öngörülmektedir. Nüfusun büyümesi, kentleşmenin artması, kentlerdeki hane halkı sayısının azalması ve yaşanan göçlere bakıldığında Türkiye'de konut ihtiyacının artacağını öngörmek mümkündür. Nüfusun artması bugün dursa bile demografinin değişimi; evlenme, boşanma, yalnız yaşama, çalışma alışkanlıklarının değişimi nedeni ile daha fazla erişilebilir konuta ihtiyaç duyulacaktır. Kentsel dönüşüm ve alt yapı çalışmalarının devam etmesi ve gayrimenkul sektörü oyuncularının Türkiye'nin konut alanındaki ihtiyaçlarını tespit etmesi sektörü daha da hareketlendirmiştir. Öte yandan tüm bu gelişmeler kapsamında ipotekli konut kredilerinin kullanımı da ülkemizde hızla artmaktadır. İpotekli Konut Finansmanı Kanunu 2006 yılında uygulamaya girmiştir. Bu tarihten sonra bankalar konut kredisi kullandırmaya başlamış ve konut kredisi hacmi hızla artmıştır.

Ancak faiz oranlarının yüksekliği, hala konut kredisi kullanabilecek kesimin kısıtlı olmasını gerektirecek düzeydedir. İpotekli konut kredileri ikincil piyasa uygulamaları henüz olmadığından, kredi faizleri istenen düzeyde düşmemiştir. Bazı finans kurumları yabancı ülke vatandaşlarına konut kredisi kullandırabilmektedir.



**Grafik 15: İpotekli Konut Satış Adedinin Toplam Konut Satış Adedi İçindeki Oranı (ADET)**



**Tablo 12: 2014 Yılında En Fazla ve En Az Konut Satılan İller**

2014 Yılında En Fazla Konut Satılan İller*	Satılan Konut Sayısı
İstanbul	161950
Ankara	94787
İzmir	50903
Antalya	44622
Bursa	30094

Kaynak: TÜİK  
\* Eylül ayı verileri

Özetle, Ülke ekonomisinde genel seçim beklentisi, jeopolitik gelişmeler ve küresel mali piyasalardaki dalgalanmalar ekonomide büyümeye ket vurmaktadır. Bu anlamda 2015 Türkiye’de ve dünyada ekonomi açısından zor bir olacağı 2014 yılı ortalarında 2015 yıl için yapılan büyüme beklentilerinin aşağı doğru revize edilmesinden de çok açık anlaşılmaktadır.

Geçtiğimiz yıl yüzde 3 civarında gerçekleşen inşaat sektöründeki büyüme, bu yıl özel sektör inşaat harcamalarının canlandıracağı öngörülmektedir. Bu durum, 2014 yılında alınan konut ve konut dışı yapı ruhsatlarındaki yüzde 39 artışa bağlanmaktadır.

İnşaat malzemesinde üretimin iç pazarı destekleyeceği, inşaat malzemesi ihracatının üretime katkısının bu yıl sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Geçen yıl olduğu gibi bu yıl da ihracatı olumsuz etkileyen nedenler devam etmektedir. Irak, Suriye gibi yakın pazarlardaki jeopolitik

sorunlar sürdüğü için de, 2014 yılında ihracatımız önceki yıla göre değişmedi ve 21,3 milyar dolarda kaldı.

Petrol fiyatlarındaki düşmenin inşaat malzemesi açısından önemli ihraç pazarlarında talebi daraltacağı, Ab ülkeleri ekonomilerinde yaşanan gelişmelerin de ihracatta etkili olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Euro-Dolar paritesindeki gerilemede yapılan ihracat aynı kalsa veya artsa dahi, paritedeki yüzde 15 gerilemeden dolayı, dolar karşılığı düşecektir. İhracat miktarı değişmese bile, dolar cinsinden açıklanacak veriler daha düşük olacaktır.

Yeni alınan inşaat işleri 2014 yılında dalgalı bir seyir izledi. Yeni alınan işlerin seviyesi 2014 Aralık ayında, geçen yılın aynı ayına göre 2,7 puan geriledi. 2014'ün ilk 11 ayındaki konut satışları da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1 oranında azaldı ve satışı gerçekleşen konut sayısı 1.030.715 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında alınan konut yapı ruhsatları daire sayısı da bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,2 oranında artışla, 805.584 adet oldu. 2014'ün ilk 9 ayında yapı kullanım izin belgesi alınan daire sayısında da artış oldu. Bu artış bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında gerçekleşti ve 566.568 daire için yapı kullanım izin belgesi alındı.

2014'ün 11 aylık döneminde yeni konutlardaki fiyat artışları yıllık yüzde 5,6 seviyesinde gerçekleşti. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış, yüzde 6,4 oranı ile 3+1 tipi konutlarda görüldü. Yılın genelinde ise yeni konut fiyatlarında durağan seyir devam etti denilebilir.

---

\*GYODER gayrimenkul sektörü raporundan ve internetten alınan bilgiler ışığında derlenmiştir.

### 3.2.2. İstanbul İli Konut Piyasası (\*)

2014 yılının ilk yarısında konut fiyatları bir önceki yılın aynı dönemine göre daha yavaş olmakla beraber sabit bir artış göstermiştir. Yılın ikinci yarısında fiyatların, hem arzın artması hem de istenen fiyatların yüksek olması nedeniyle dolar bazında bir miktar düşeceğini ya da aynı kalacağını tahmin edilmektedir.



Aşağıdaki tabloda İstanbul'da A sınıfı konut projelerinin bölgeler bazında ortalama fiyat aralıkları yer almaktadır.

A Sınıfı Konut Projelerinin Ortalama Birim Satış Fiyatları Average Sales Prices of A Class Residential Projects	
Şehir içi Bölgeler / Urban Regions	Birim Satış Fiyatı Aralığı Unit Sales Price Range (USD \$ / m <sup>2</sup> )
Beşiktaş-Sişli-Taksim (Avrupa Yakası - European Side)	\$4.500-\$9.500
Levent-Maslak (Avrupa Yakası - European Side)	\$5.000-\$11.000
Etiler (Avrupa Yakası - European Side)	\$7.200-\$11.000
Ataşehir-Şerifali (Asya Yakası - Asian Side)	\$2.200-\$3.750
Acıbadem (Asya Yakası - Asian Side)	\$3.300-\$5.250
Bostancı-Erenköy-Kozyatağı (Asya Yakası - Asian Side)	\$2.200-\$4.250
Bakırköy-Zeytinburnu (Avrupa Yakası - European Side)	\$3.500-\$8.000
Kağıthane, Bomonti, Haliç (Avrupa Yakası - European Side)	\$2.400-\$5.000
Şehir dışı Bölgeler / Suburban Regions	Birim Satış Fiyatı Aralığı Unit Sales Price Range (USD \$ / m <sup>2</sup> )
Beylikdüzü (Avrupa Yakası - European Side)	\$700-\$1.800
Halkalı (Avrupa Yakası - European Side)	\$1.300-\$2.300
Beykoz (Asya Yakası - Asian Side)	\$2.700-\$4.250
Bahçeşehir-Esenyurt (Avrupa Yakası - European Side)	\$800-\$2.000
Büyükçekmece-Silivri (Avrupa Yakası - European Side)	\$1.150-\$2.000
Çekmeköy-Ümraniye (Asya Yakası - Asian Side)	\$1.300-\$2.750
Göktürk-Kemerburgaz (Avrupa Yakası - European Side)	\$2.000-\$4.000
Kilyos-Rumelifeneri (Avrupa Yakası - European Side)	\$1.900-\$3.000
Pendik-Tuzla (Asya Yakası - Asian Side)	\$800-\$2.200
Maltepe-Kartal (Asya Yakası - Asian Side)	\$1.600-\$2.750

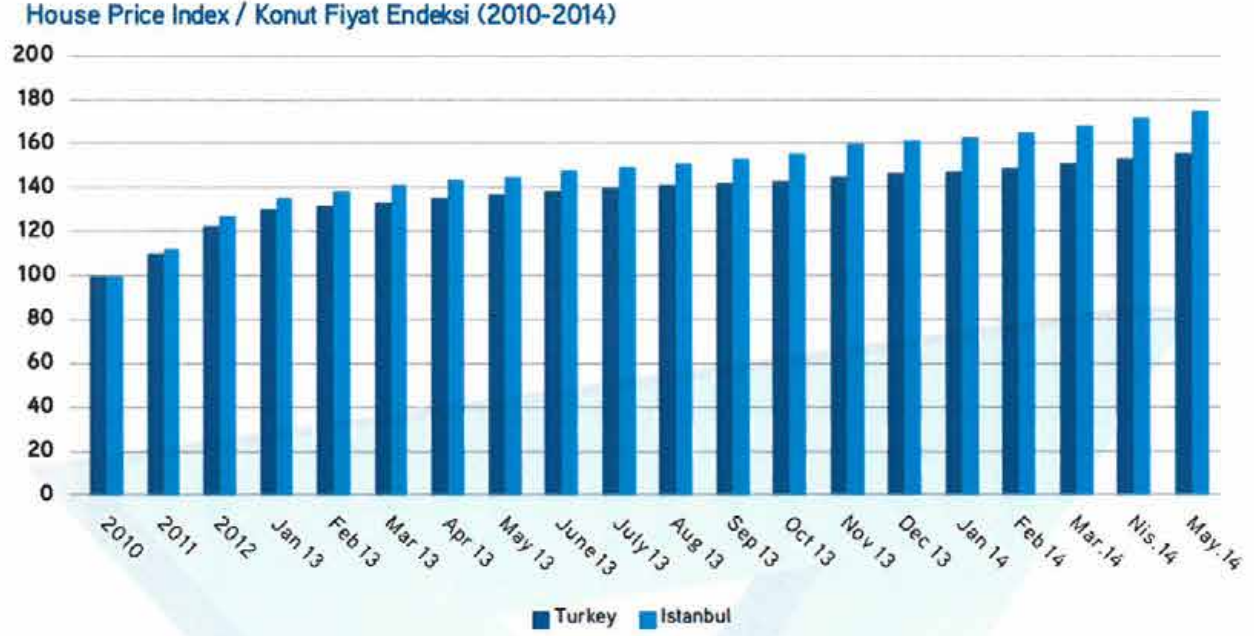
Kaynak / Source: Colliers International

## Konut Fiyat Endeksi

Merkez Bankası tarafından yayımlanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2010=100), konut kredisi kullandıran bankalar tarafından, bireysel konut kredisi kullanılması aşamasında hazırlanan değerlendirme raporlarından derlenen veriler kullanılarak hazırlanmaktadır.



Konut Fiyat Endeksi verilerine göre 2014 yılının ilk beş ayında konut fiyatları Türkiye’de %5, İstanbul’da %6 oranında artmıştır.



### Arz, Talep, Konut Kredileri

İnşaat sektörü halen Türkiye’de en hızlı büyüyen sektörlerden birisidir. 2014 yılının ilk üç ayında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısı sayısı %76,8, yüzölçümü %89,1 değeri %110,0, daire sayısı %71,5 oranında artmıştır. 2014 yılının ilk üç ayında Yapı Ruhsatına göre yapıların yüzölçümü 62.950.508 m<sup>2</sup> iken; bunun 34.390.741 m<sup>2</sup>’si (%54,6) konut alanı olarak gerçekleşmiştir. Konut sayılarına göre İstanbul ili 51.294 adet (%18,4) ile en yüksek paya sahip olmuştur. İstanbul’u 16.439 adet (%5,9) ile Ankara ve 13.921 adet (%5,0) ile Antalya illeri izlemiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TUIK) tarafından yayımlanan Konut Satış İstatistikleri incelendiğinde 2014 yılının ilk yarısında ipotekle alınan konut sayısının toplam satın alınan konut sayısına oranının Türkiye’de %32, İstanbul’da %37 seviyesinde olduğu gözlemlenmektedir. Haziran 2014 itibariyle ülke genelinde yaklaşık 54,5 milyar ABD Doları konut kredisi bakiyesi bulunmaktadır. Bu oran toplam kredilerin %10’unu teşkil etmektedir.





2014 yılı Haziran ayında konut kredisi faiz oranları TL bazında aylık ortalama %0.97 seviyesine düşerken, 2014 yılının ilk altı ayında kredi hacmi de %3 oranında artış göstermiştir.

Binalar/Buildings	Yapı Ruhsatı - Construction Permits			Yapı Kullanma İzin Belgesi - Occupancy Permits		
	2014	2013	Değişim Change	2014	2013	Değişim Change
Bina Sayısı / Number of Buildings	43,561	24,636	77%	46,357	24,777	87%
Yüzölçümü / Area (sqm)	62,950,508	33,293,562	89%	53,507,891	29,557,891	81%
Değer / Value (TL)	48,920,569,259	23,293,952,223	110%	41,237,781,378	20,298,807,623	103%
Daire Sayısı / Number of Units	279,306	162,895	71%	255,231	153,399	66%

İkamet Amaçlı Binalar Residential Buildings	Yapı Ruhsatı - Construction Permits			Yapı Kullanma İzin Belgesi - Occupancy Permits		
	2014	2013	Değişim Change	2014	2013	Değişim Change
Bina Sayısı / Number of Buildings	34,867	20,579	69%	38,743	20,701	87%
Yüzölçümü / Area (sqm)	44,749,563	23,941,552	87%	38,326,422	21,759,601	76%
Değer / Value (TL)	35,161,826,956	16,949,367,390	107%	29,753,539,448	15,162,348,774	96%
Daire Sayısı / Number of Units	278,051	162,209	71%	254,187	152,975	66%

Yıllar Years	Türkiye			İstanbul		
	Konut Satışları Housing Sales	İpotekli Satışlar Mortgage Sales	(%)	Konut Satışları Housing Sales	İpotekli Satışlar Mortgage Sales	(%)
2009	555,184	22,726	4%	140,573	9,423	7%
2010	607,098	246,741	41%	153,897	76,176	49%
2011	708,275	289,275	41%	169,015	85,161	50%
2012	701,621	270,136	39%	167,110	79,626	48%
2013	1,144,989	456,224	40%	233,153	106,382	46%
2014(January-June)	524,776	168,806	32%	106,562	39,557	37%

Kaynak/Source: TÜİK/TURKSTAT

**Kaynak: ColliersInternational**



### 3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 3.3.1. İstanbul İli (\*)

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliçi 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'nden 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.



Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçağaç, 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	Büyüçekmece	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	Eyup	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.

---

(\* İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.)

### 3.3.2. Sarıyer İlçesi

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, Çamlitepe (Derbent), Kocataş, Kazım Karabekir, PTT Evleri, Baltalımanı, 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

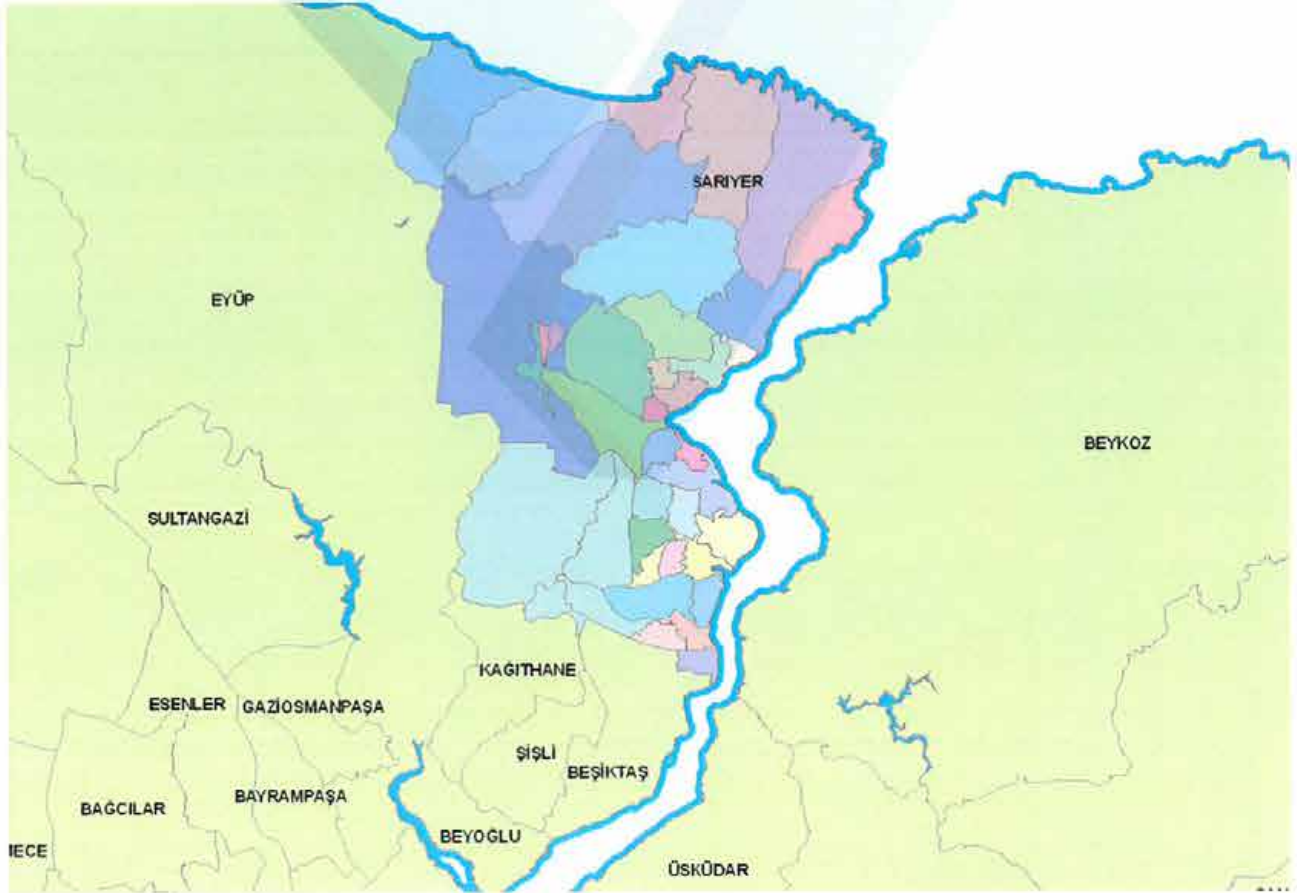
İlçe toprakları, Çatalca Yarımadası'nın en doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden



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 kıyıda 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 kıyıda 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.



## 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 "Sarıbaba" 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 nahiyeye 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 gecekondular 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.

---

*(\*) İlçe hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.*



### 3.3.3. Sarıyer Gayrimenkul Piyasasının Analizi

Sarıyer, İstanbul'un merkezi iş alanı Maslak-Levent bölgesinin arka bahçesi olup bu bölgelere yakınlığı nedeniyle yüksek gelir grubu mensuplarının tercih ettiği, son zamanlardaki artış hızının yükselmesiyle başta Zekeriyaköy olmak üzere butik villa projelerinin cenneti olmuştur.

Rumeli Hisarı'ndan başlayarak, Kilyos'a kadar devam eden Sarıyer, batısında Eyüp, güneyinde Şişli ve Beşiktaş, doğusunda İstanbul Boğazı ve kuzeyinde Karadeniz ile komşu. Gerek manzarası gerekse doğasıyla dikkat çeken İstanbul ilçeleri arasında yer alan Sarıyer'de yaşam Belgrad Ormanları ile iç içe geçen doğal yaşamı da bünyesinde barındırmaktadır.



Avrupa Yakası ilçesi olan Sarıyer'e Emlak piyasası açısından bakıldığında ise özellikle son yıllarda yaşanan gelişmeler oldukça dikkat çekici. 3. köprü söylentilerinin başlamasını takiben bölgede kendini gösteren hareketlilik, 2012'de Çayırbaşı Tüneli'nin hizmete girmesiyle ayyuka çıktı. Sarıyer'deki gayrimenkul fiyatlarının artmasına sebep olan söz konusu gelişmelerle Sarıyer yaşanılabilir bir bölge haline geldi.

Ulaşımında atılan adımlarla iş dünyasının kalbi Maslak'la arasındaki mesafe süresi 5 dakikaya inen Sarıyer'i günümüzde oturma amaçlı olarak artık çalışan ve öğrenciler de tercih ediyor. Bölgenin sınırlarından bile Maslak'a ulaşmanın süresi 10 dakikayı geçmiyor.



İstanbul'un Kuzey koridorunda, Boğaz'ın Karadeniz'e açılan kıyılarına ve kuzey ormanlarına komşu Sarıyer, bir dönem yoğun göç ve çarpık yapılaşmadan boğulurken, şimdilerde birçok yeni projenin adresi olmuştur. İstanbul Boğazı'nda Avrupa yakasının kuzey kesiminde yer alan bölge, eski yerleşim alanları ve sit bölgelerinden oluştuğu için yapı stoğu epey yaşlı. Bir yandan eski yapıların tek tek yenilendiği Tarabya ve Sarıyer merkezinin yanı sıra, İstinye ve orman köyleri olarak da tanımlayabileceğimiz Zekeriyaköy, Uskumruköy, Demirciköy, Kilyos, Gümüşdere gibi yerler, ağırlığı 15-20 villalık projelerin hayat bulduğu alanlar haline gelmiştir. Sarıyer'in son dönemlerde daha da cazip ve çekici bir bölge haline gelmesinde iki önemli etmen dikkat çekiyor. Bunlardan birincisi Çayırbaşı Tüneli'nin faaliyete geçmiş olması, ikinci etken ise 3. köprü güzergahının Garipçe üzerinden geçecek olmasıdır.

Sarıyer'de konut fiyatları, konutun niteliğine, lokasyonuna, markasına, deniz manzarasına, site içinde olup olmadığına, hangi sitede olduğuna, aktivitesine, müstakil olup olmadığına göre farklılık gösteriyor. Büyükdere, Tarabya, Maltıztepe, Kocataş, İbrahim Paşa, Şeytandağı, Tarabya, Kartaltepe ve Ağlamışbaba Tepesi'nin bulunduğu ilçedeki dereler, mahalleleri birbirinden ayırıyor. 100 m<sup>2</sup> daire bazında satış fiyatları, Sarıyer merkezde konut fiyatları, 280.000-450.000 TL, Büyükdere'de 170.000-450.000 TL, Çayırbaşı'nda 230.000-320.000 TL, Emirgan'da 550.000-950.000 TL, İstinye'de 350.000-800.000TL, Kireçburnu'nda 420.000-800.000 TL, Rumelihisarı'nda 650.000-1.000.000 TL aralığında değişmektedir.

### 3.3.3. Zekeriyaköy Mahallesi

İstanbul deprem haritasında en sağlam bölge olarak görülen Sarıyer'in güvenlik ve lüksü bir arada isteyenler için tercih edilebilen en önemli lokasyonlarından biri olan Zekeriyaköy, tünel projesi ile popülaritesini artırmıştır. '7 Tepe 7 Tünel' projesinin yanı sıra Kuzey Marmara Otoyolu'nun, Sarıyer-Garipçe ile Poyrazköy arasında olması ve 3. Köprü güzergahının Zekeriyaköy'e yakın konumdan geçecek olması bölgede ciddi derecede talebi de artırmıştır. Bölgedeki arsa ve konut fiyatlarında yükselişe sebep olmuştur.

Zekeriyaköy'deki konut arzının son yıllarda çok geniş kullanım alanlarına sahip konutlara yönelik olup müstakil villa tarzı evler ile bahçe dubleks ve çatı dubleks daire tarzı konutlar daha ilgi çekici hale gelmiştir.





**4.1. Çevre ve Konum**

Rapor konusu parseller, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içinde yer alan, 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller olup İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içerisindeki Tarakçı Caddesi üzerinde konumlandırılmıştır.

Parsellere batısındaki 1. Cadde (Kilyos Caddesi) üzerinden Uskumruköy yönüne doğru ilerlerken 1. Cadde'yi dik kesen Tarakçı Caddesi takip edilerek ulaşılır.

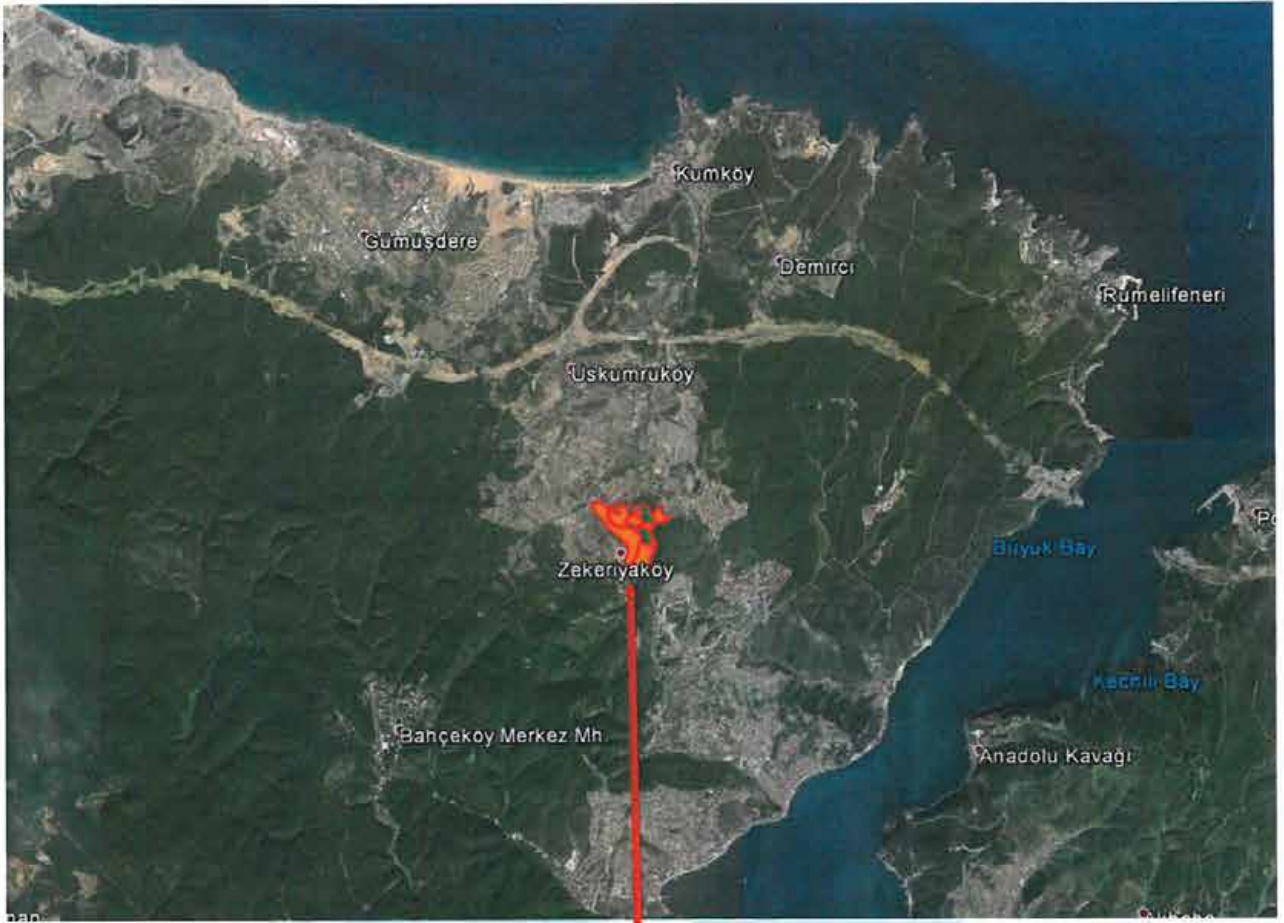
Zekeriyaköy'ün ilk yerleşimi bugün artık izleri kaybolmuş bulunan, köylülerce yerliköy diye anılan Demirciköy sapağının yakınındaki bir yerdeydi. Ancak bu 1990'lardan itibaren İstanbul'un değişen yüzü ile Zekeriyaköy yerleşim alanı genişletilerek daha çok havuzlu villaların yapıldığı ve üst ve orta gelir grubunun tercih ettiği bölge haline almıştır.

Rapora konu parseller üzerinde inşaatının yeni başladığı Köy Projesi Sarıyer-Çayırbaşı tüneli ve yeni açılacak olan 3. Köprü ile Kuzey Marmara Otoyolu'na yakın mesafede yer alıyor.

Parsellerin bulunduğu alan çevresinde orman, Feronia Evleri, Terrace Plus, Merkez Zekeriyaköy Evleri, Gülnar Koru Evleri, Terrace Vadi Evleri bunlardan bazılarıdır.

Parseller, yapılmakta olan 3. Köprü bağlantı yoluna yaklaşık 3 km., Sarıyer Belediyesi'ne yaklaşık 9,5 km. Maslak'a da 13 km mesafededirler.





#### 4.2. Parsellerin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parseller üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. 20.02.2015 tarihinde TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre taşınmazların mülkiyet bilgileri aşağıdaki gibidir.

**SAHİBİ** : Emlak GYO A.Ş. - Tam  
**İLİ** : İstanbul  
**İLÇESİ** : Sarıyer  
**MAHALLESİ** : Zekeriyaköy  
**NİTELİK** : Arsa

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
1789/2	51.880,88	51/5023	03.07.2014/6194
1789/3	7.603,30	51/5024	03.07.2014/6192
1789/4	25.235,23	51/5025	03.07.2014/6194
1790/1	795,72	51/5027	03.07.2014/6194
1790/3	9.188,44	51/5029	03.07.2014/6192
1790/4	79.215,81	51/5030	03.07.2014/6194
1791/2	149.511,21	51/5034	03.07.2014/6194
1791/3	1.134,67	51/5035	03.07.2014/6192
1791/4	18.497,20	51/5036	03.07.2014/6192

#### 4.2.1. Parsellerin Takyidat Bilgisi

Rapor konusu taşınmazlar, mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ye ait 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu imarlı parsellerdir.

20.02.2015 tarihinde TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parseller üzerinde sayfa 35'de ki beyanların bulunduğu öğrenilmiştir.



Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

### **Beyanlar Bölümü:**

#### **Parseller Üzerinde Müstereken;**

- III. Derece Doğal Sit Alanları ile ilgili Koruma ve Kullanma koşullarını içeren Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Yüksek Kurulu'nun 19.06.2007 tarih 728 Sayılı ilke Kararı ve İstanbul III Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 20.06.1996 tarih 8375 Sayılı Kararı ile belirlenen hükümlere uyulması, her türlü uygulama öncesinde Koruma Bölge Kurulu'ndan izin alınması gerekir. (30.11.2010 tarih 8161 yevmiye no ile)

#### **1789/2, 1789/4 ile 1790/4 Nolu Parseller Üzerinde;**

- Defterdarlık Avrupa Yakası Milli Emlak Dairesi Başkanlığı lehine “Diğer (3. Derece Doğal Sit Alanları ile ilgili Koruma ve Kullanma koşullarını içeren Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Yüksek Kurulu'nun 19.06.2007 tarih 728 sayılı ilke kararı ve İstanbul III. Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 20.06.1996 tarih 8375 sayılı kararı ile belirlenen hükümlere uyulması, her türlü uygulama öncesinde Koruma Bölge Kurulu'ndan izin alınması gereklidir. (07.02.2011 tarih 901 yevmiye no ile)

#### **1789/4 ile 1790/4 Nolu Parsel Üzerinde;**

- 6771 sayılı kanunun şümulüne dahil bulunduğundan hazine uhdesinde ipka edilmiştir. (15.02.1960 tarih 315 yevmiye no ile)

#### **1789/2, 1790/1 Nolu Parsel Üzerinde;**

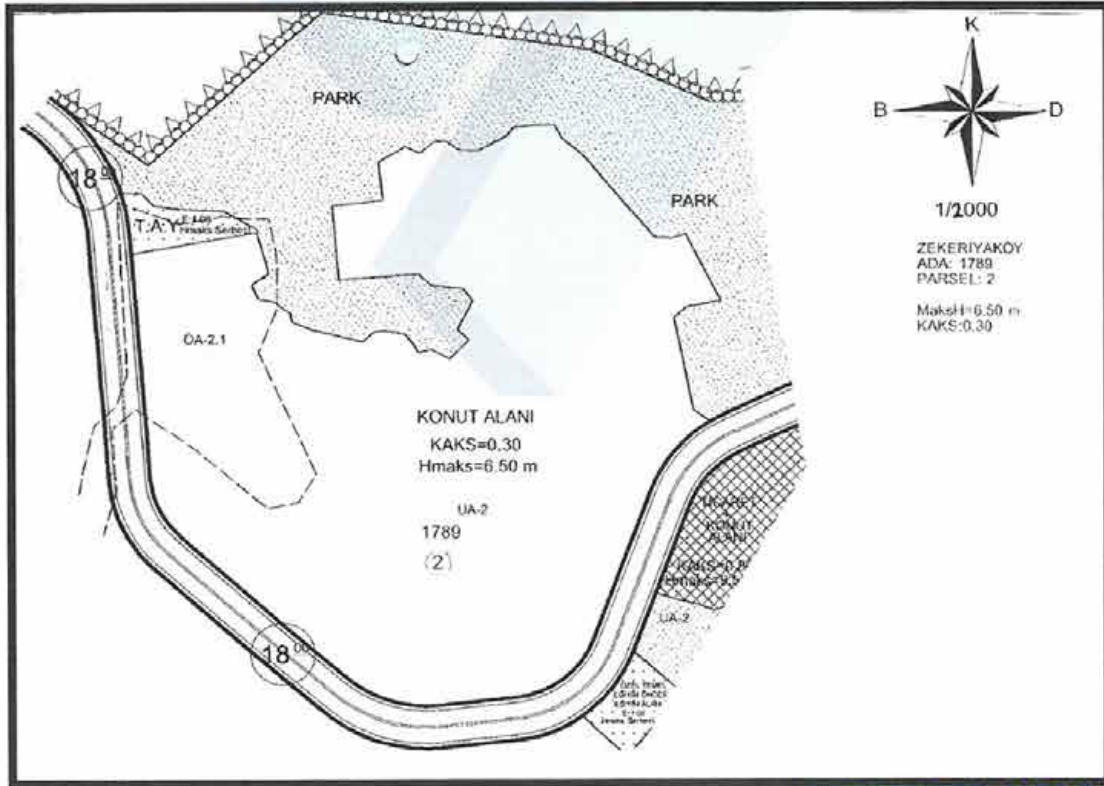
- 10.05.1963 tarih 833 yevmiye no ile “6771 sayılı kanunun şümulüne dahil bulunduğundan hazine uhdesinde ipka edilmiştir” beyanı bulunmaktadır.

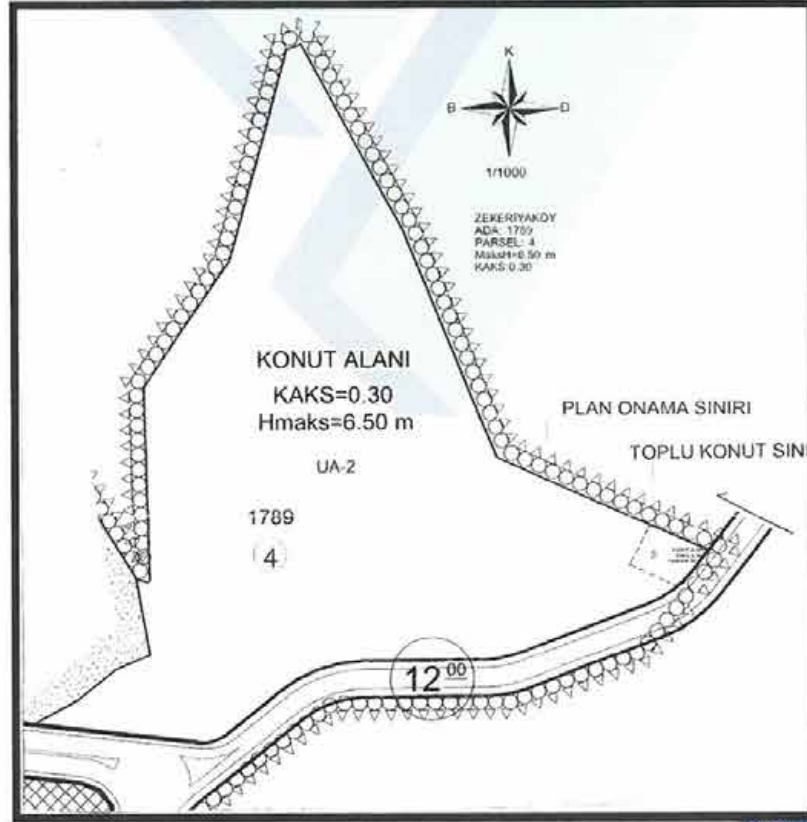
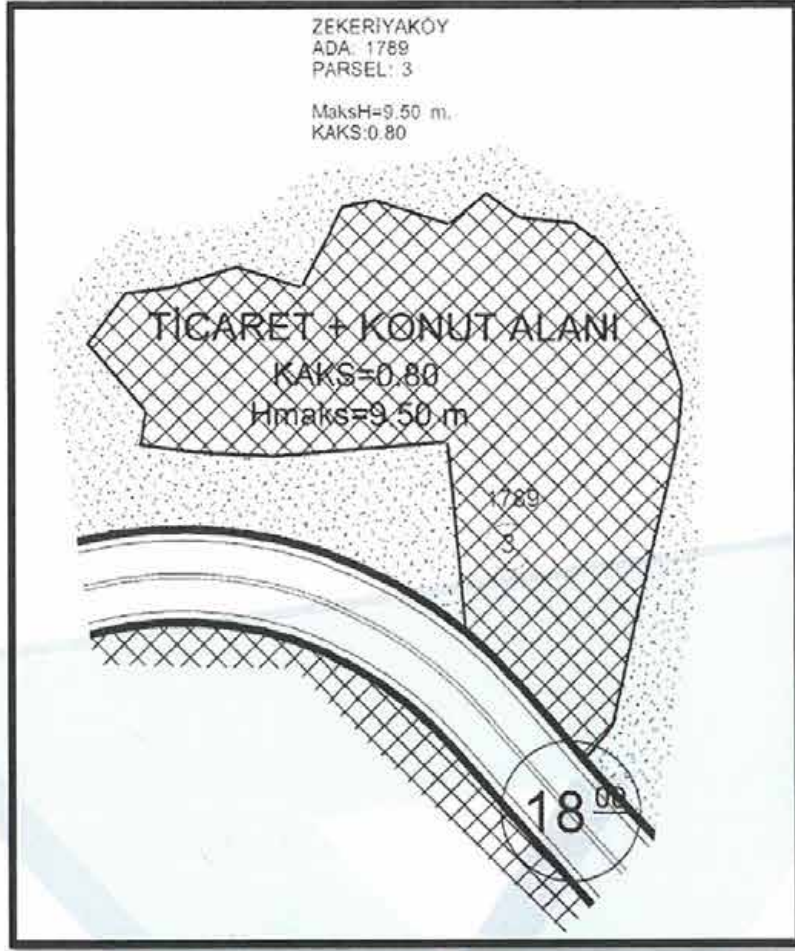


### 4.3. Parsellerin İmar Bilgisi

Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 14.08.2013 tasdik tarihli "1/1000 Ölçekli Sarıyer, Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı" kapsamında olduğu bilgisi alınmıştır. Bu plan kapsamında rapor konusu parsellerin imar fonksiyonları ve yapılaşma koşulları aşağıdaki aşağıda tabloda sunulmuştur.

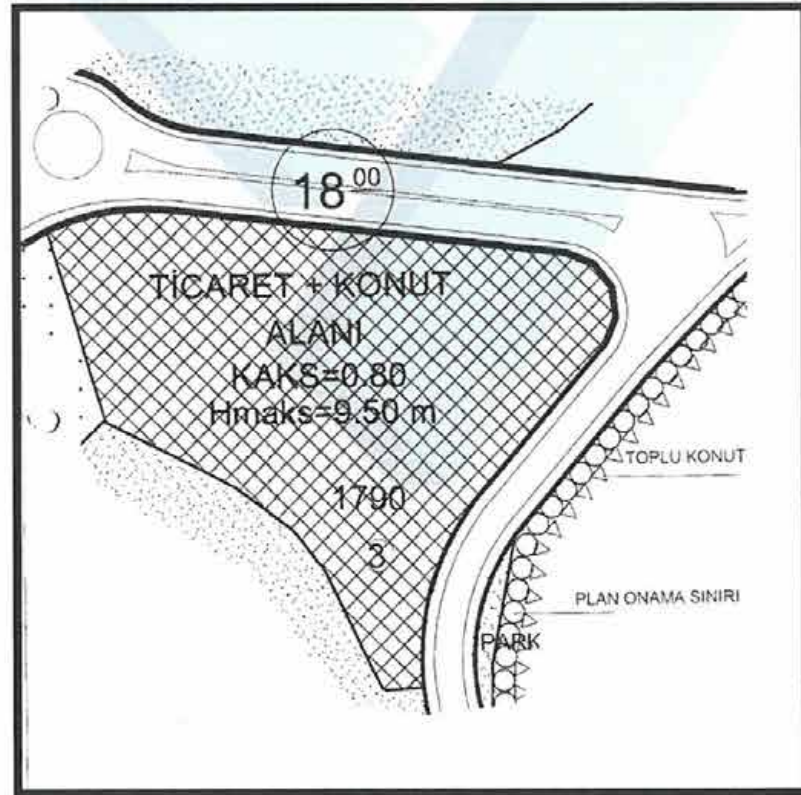
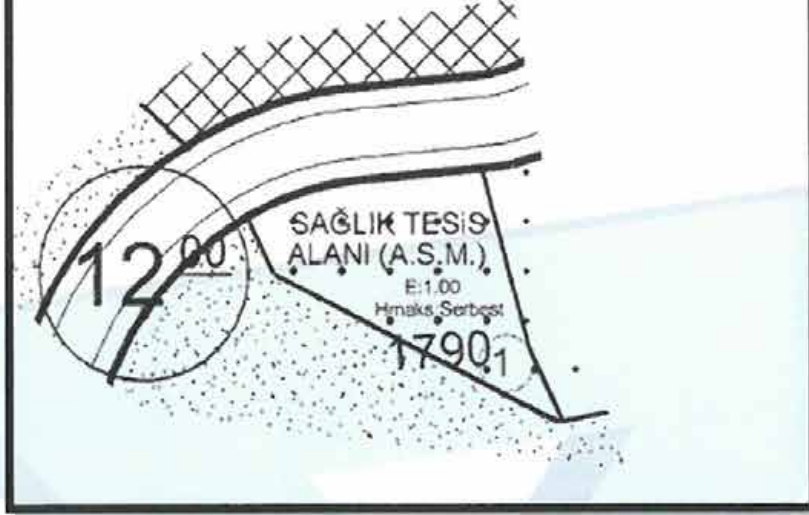
Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
1789/2	51.880,88	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1789/3	7.603,30	Ticaret + Konut	Emsal: 0,80 / Hmaks: 9,50
1789/4	25.235,23	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1790/1	795,72	Sağlık Tesisi	Emsal: 1,00 / Hmaks: Serbest
1790/3	9.188,44	Ticaret + Konut	Emsal: 0,80 / Hmaks: 9,50
1790/4	79.215,81	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1791/2	149.511,21	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1791/3	1.134,67	Özel Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	Emsal: 1,00 / Hmaks: Serbest
1791/4	18.497,20	Ticaret + Konut	Emsal: 0,80 / Hmaks: 9,50

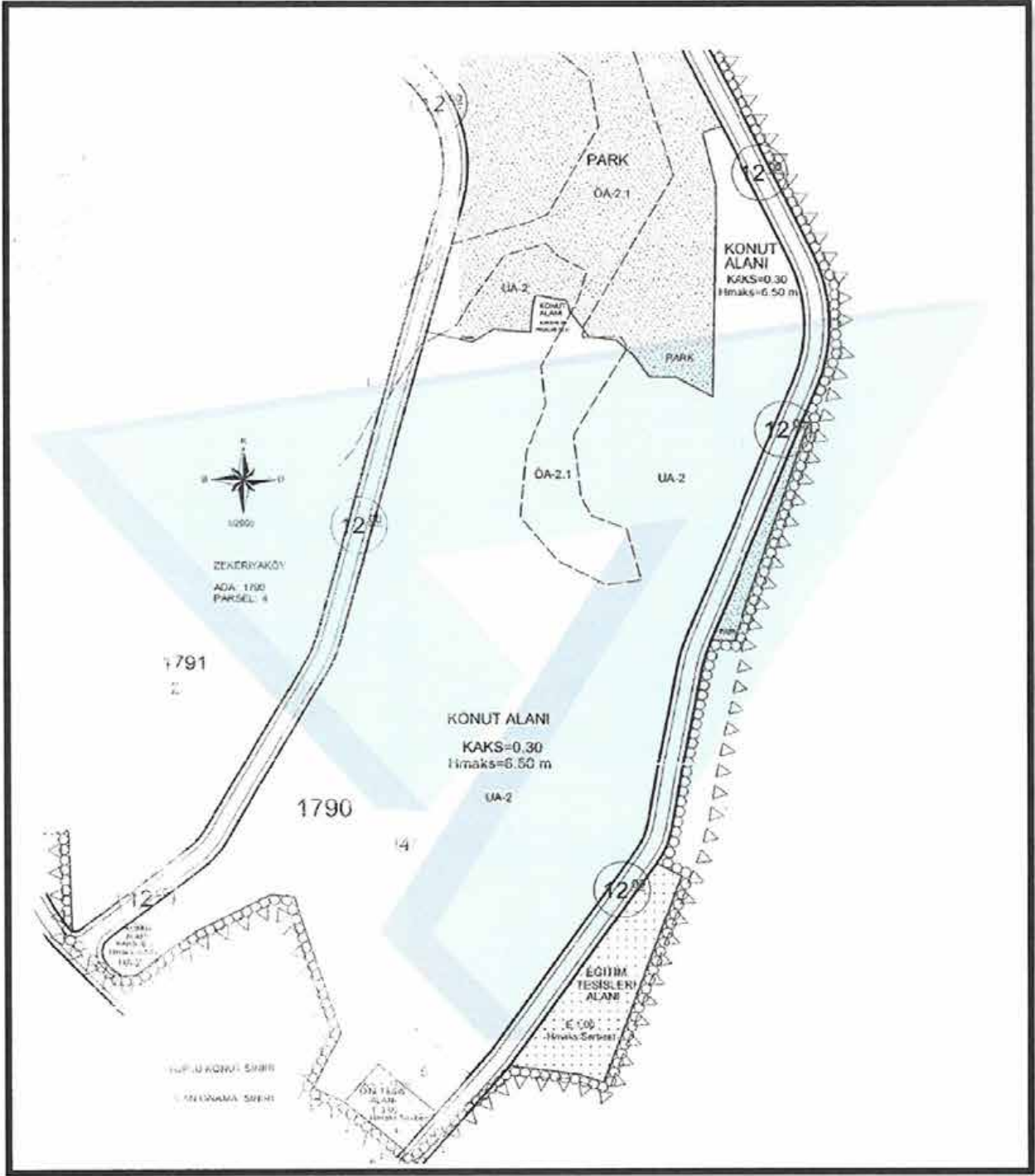




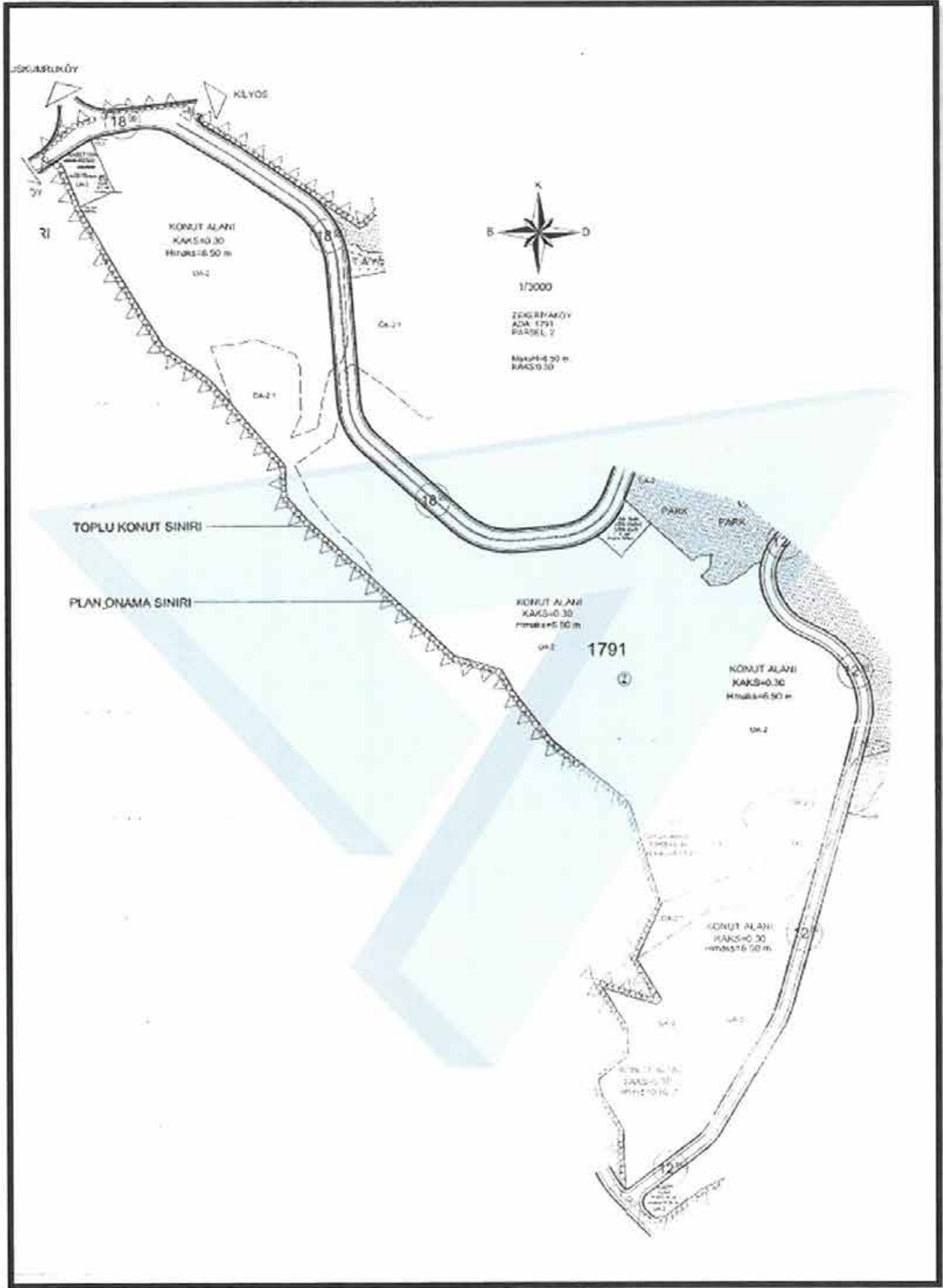
ZEKERİYAKÖY  
ADA: 1790  
PARSEL: 1

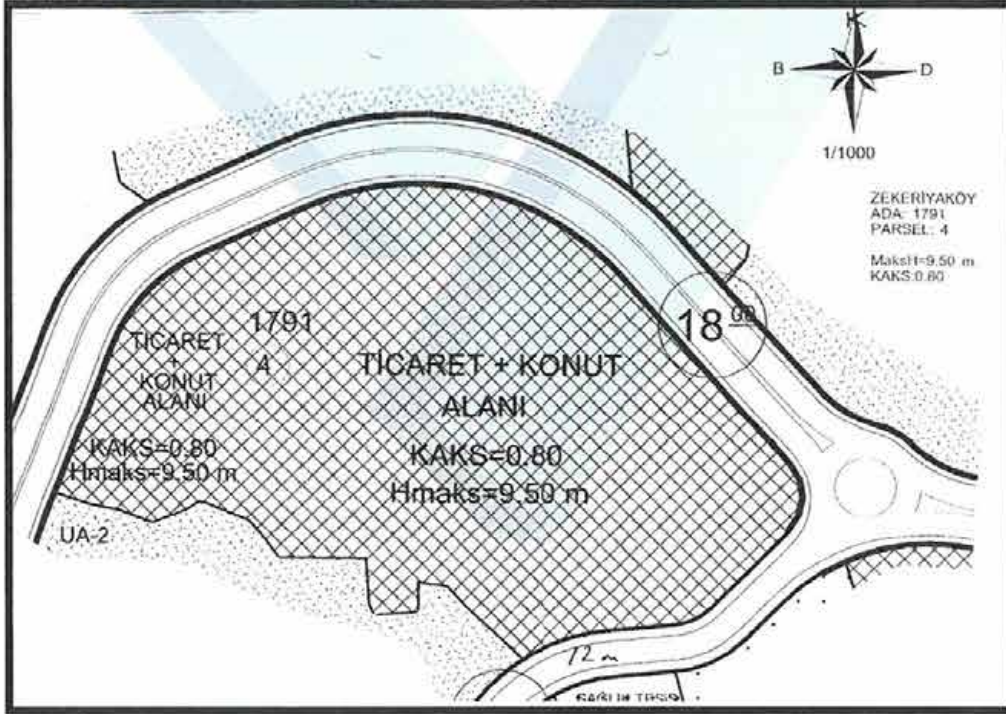
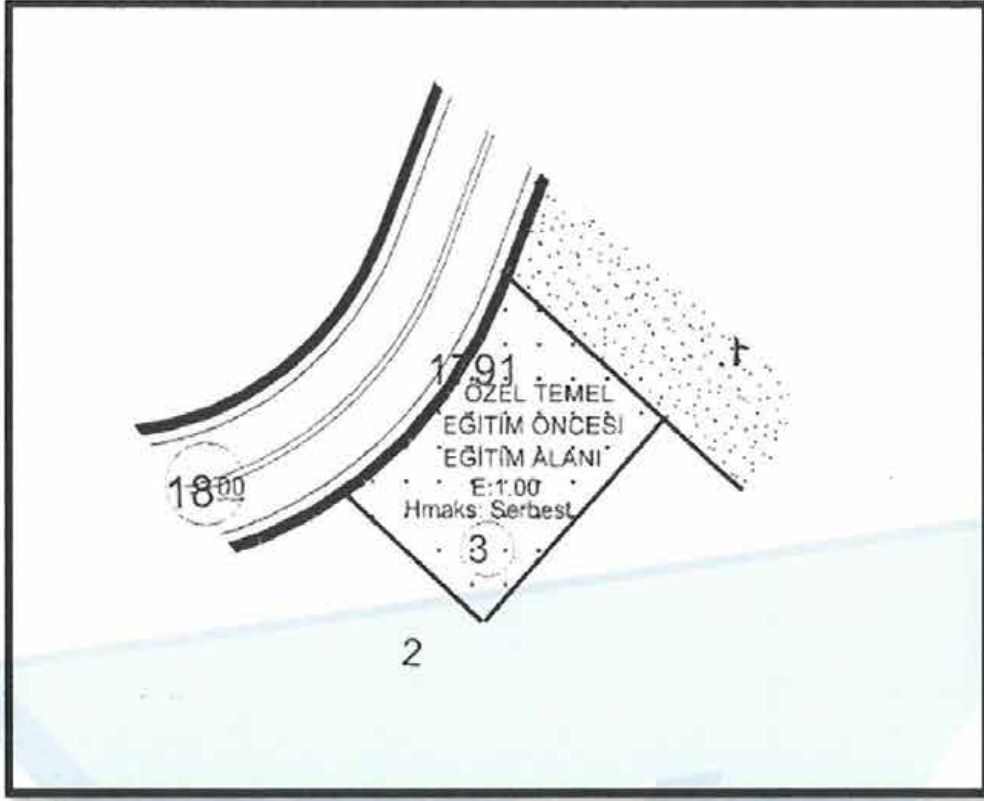
Maks.H= Serbest  
E:1.00











**1/1000 Ölçekli Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı**  
**Plan notları aşağıdaki gibidir;**

- Parseller Sarıyer Belediyesi yetki alanında, “Mücvir Alan” sınırları içinde kalmaktadır.
- Mimari “Avan Projeye” göre uygulama yapılacaktır. Emsal “Net Alan” üzerinden hesaplanacaktır.
- **Konut+Ticaret Alanlarında**, konut, ticaret, alışveriş merkezi, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro vb. kültürel alanlar, büro, İşhanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastaneler, özel eğitim alanları, katlı otopark yapılabilir. Bu alanlarda yapılacak binalarda, zemin ve bodrum katlarda KONUT KULLANIMI yer alamaz.
- Tüm fonksiyon alanlarında binaların giriş kotları aşağıdaki kriterler doğrultusunda belirlenecektir. Yoldan cephe alan binalar yoldan kotlandırılacaktır. Geri kalan binalar tabii zemin korumasına özen gösterecek şekilde tesviye edilecek zemin üzerinden kot alacaktır.
- Bodrum katlarda pencere serbesttir.
- Derinliği 1.20 metreyi, cephesi, bina cephesinde 1/3’ünü geçmeyen kuranglezler yapılabilir.
- Bodrum katlardan yan ce arka cepheye giriş ve çıkış yapılabilir.
- Plan bütününde yapılacak olan binalarda blok şekli, boyları, boyutları, çekme mesafeleri ve bloklar arası mesafeler ve binaya ait taban alanı kullanımı serbesttir.
- Tüm alanlardaki yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları, aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bu hususlar vaziyet planı ile belirlenir.
- Saçak genişlikleri 1.50 metreye kadar uzatılabilir. Ancak saçak boyunun uzatıldığı durumlarda parapet yapılamaz.
- Plan bütününde birden fazla bodrum kat yapılabilir. Eğimden dolayı açığa çıkan bir bodrum kat emsale dahil olmayıp, iskan edilebilir.
- Yüksekliği 5.00 metreyi geçmeyen, % 45’e kadar eğimli çatılar ve/veya teras çatı, yeşil yapılabilir.
- Çatı arasında kalan hacimler bağımsız bölüm olarak kullanılmamak kaydı ile yapılacak çatı arası piyesi emsale dahil edilir.
- Avrupa Yakası Mikro bölgeleme Projesi’nde belirtilen hususlara uyulması zorunludur. Parsel bazında zemin etüdü raporu onaylanmadan uygulama yapılmaya geçilemez.



- Bakanlık Makamı'nın 14.08.2013 tarih ve 8097 sayılı Oluru ile 644 sayılı KHK'nın 13/A maddesi uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanan 1/1000 ölçekli Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nı üzerine işlemiş Yerleşime Uygunluk Haritaları'na uyulacaktır.
- Parsel bu plan paftalarında kısmen UA-2, kısmen de ÖA-2 (kısmen uygun, kısmen de önemli alan) alanlarında kalmaktadır.
- 5378 sayılı "Özürsümler ve Bazı Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik yapılması Hakkında Kanun" ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda Türk Standartları Enstitüsü'nün ilgili standartlarına uyulacaktır.
- Avan projeler Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu'nun uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
- Otoparklarda İstanbul Otopark Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
- Sığınak alanlarında Sığınak Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
- Plan notlarında açıklanmayan hususlarda Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
- Çıkmalar hususunda Tip İmar Yönetmeliğine uyulacaktır.
- Subasman, kot alınan noktaya göre maks. 1.00 metre alınabilir.
- Parselde mevcut ağaç varsa revizyonu yapılacaktır.
- 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- Harita Birimi'nden Kot-Kesit belgesi alınacaktır.
- Varsa, Hissedar Muvafakati alınmadan uygulama yapılamaz.



#### 4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

##### 4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller imar uygulaması işlemi ile 27.09.2012 tarih ve 7277 yevmiye no ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı adına tescil edilmiştir. Daha sonra parseller, 03.07.2014 yılında satış işleminden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmişlerdir.

##### 4.4.2 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu parseller, halihazırda 14.08.2013 tasdik tarihli “1/1000 Ölçekli Sarıyer, Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı” sınırlarında kalmaktadırlar.

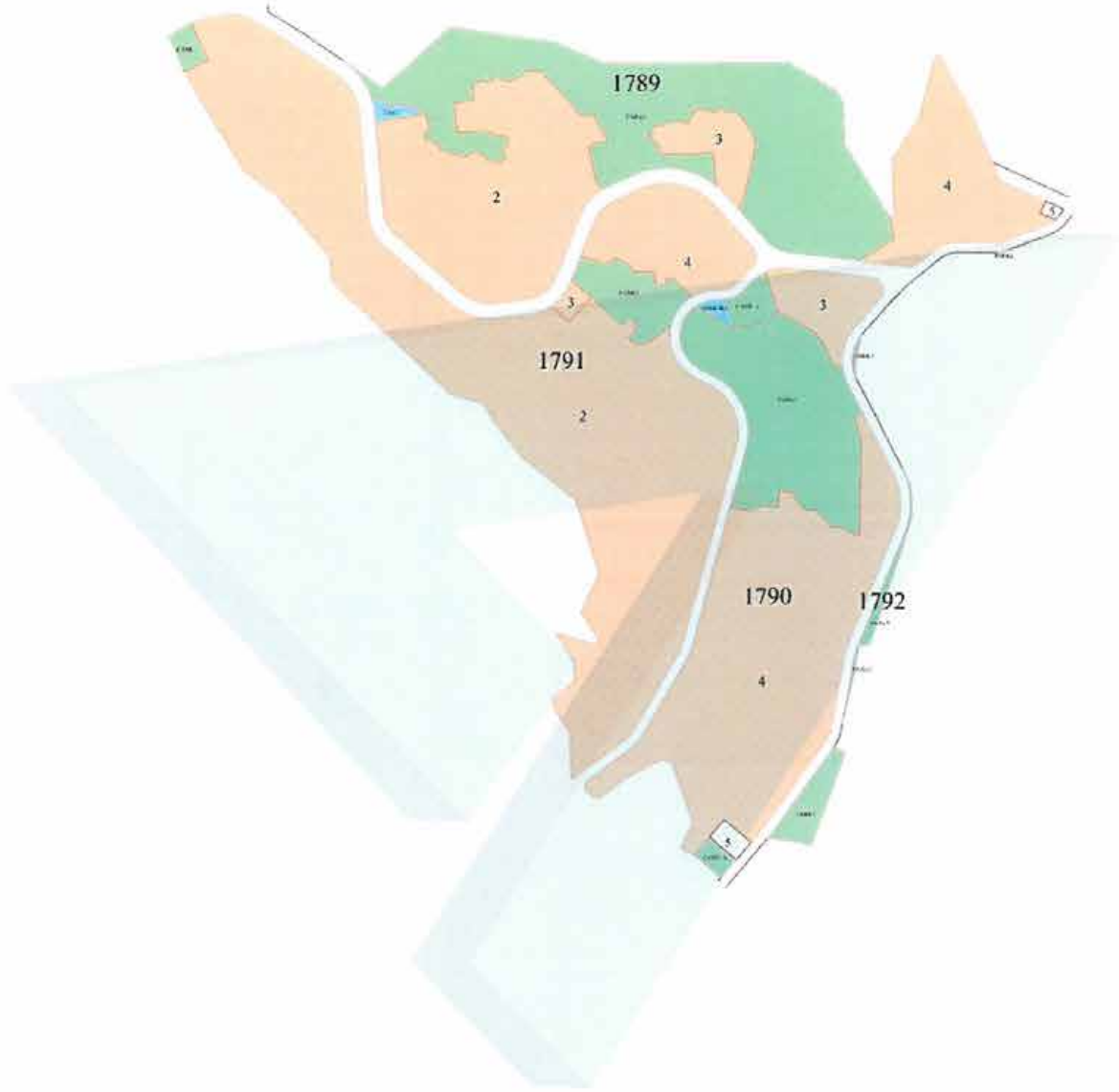
Bir önceki 13.03.2012 tarih ve 1769 sayılı Bakanlık Olur'u ile onaylanan 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı bulunmaktadır. 13.03.2012 tarihli plan ilk plan olup parsellerin daha önce plansız alanda kaldığı bilgisi alınmıştır.

##### 4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller, imar uygulaması işleminden oluşmuştur. Aşağıda tablo halinde hangi kadastral parselden geldikleri belirtilmiştir.

Ada/Parsel	İşlem Gördükleri Kadastral Parsel
1789/2	189-199-200-215-216-54
1789/3	182
1789/4	180-182-216
1790/1	57-58-59-180-181-182-184-186-189-190-191-192-193-195-197-198-199-200-215-217
1790/3	46
1790/4	180-181-184-195-197-217-219-220
1791/2	198-55-53-56-57-58-59-50-187-190-191-193-186-192-46-185
1791/3	53
1791/4	59-54-45





#### 4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsellerden 1791 ada 2 ve 1789 ada 4 nolu parseller üzerinde konut geliştirilmiş olup halihazırda bu parseller için yapı ruhsatları alınmıştır. Aşağıda bu parsellerin bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsatları parsel bazında sunulmuştur.

#### 1791 Ada 2 No Parsel Üzerindeki Taşınmazların Yapı Ruhsatları (121 Adet)

ADA/ PARSEL NO	BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
1791/2	IST. + SOS. TES + OTOPARK	25.07.2014 - 66/120	-	-	27.468,16	III-A
	DDC1	25.07.2014 - 66/74	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/73	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/78	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/77	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/76	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/75	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/72	4	3	861,22	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/82	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/81	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/80	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/79	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/83	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/84	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/88	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/87	4	4	1.153,45	III-B
	DDC1	25.07.2014 - 66/86	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/85	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/89	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/91	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/90	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/96	4	3	861,22	III-B
	DDC1M	25.07.2014 - 66/95	4	3	865,20	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/94	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/93	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/92	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/97	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/98	4	4	1.123,80	III-B



ADA/ PARSEL NO	BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
1791/2	DD2	25.07.2014 - 66/100	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/99	4	4	1.153,45	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/106	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/105	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/104	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/103	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/102	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/101	2	3	848,90	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/109	2	3	848,90	III-B
	APT. BLOK	25.07.2014 - 66/108	19	4	3.842,90	III-B
	APT. M BLOK	25.07.2014 - 66/107	19	4	4.242,80	III-B
	APT. M BLOK	25.07.2014 - 66/111	19	4	4.242,80	III-B
	DDC1	25.07.2014 - 66/110	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/112	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/113	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/114	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/115	4	3	861,22	III-B
	DDC1	25.07.2014 - 66/118	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/117	4	3	861,22	III-B
	DDC1M	25.07.2014 - 66/116	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/119	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/1	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/2	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/3	4	3	861,22	III-B
	DDC1M	25.07.2014 - 66/4	4	3	865,20	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/5	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/6	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/7	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/8	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/9	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/10	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/11	4	4	1.153,45	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/12	4	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/13	4	4	1.123,80	III-B	
DDC2M	25.07.2014 - 66/16	4	4	1.153,45	III-B	
DD2	25.07.2014 - 66/15	4	4	1.123,80	III-B	





ADA/ PARSEL NO	BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
1791/2	DD2	25.07.2014 - 66/14	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/17	4	4	1.153,45	III-B
	TD	25.07.2014 - 66/18	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/21	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/20	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/19	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/29	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/32	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/33	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/34	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/37	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/36	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/35	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/39	2	3	848,90	IV-B
	TD	25.07.2014 - 66/38	2	3	848,90	IV-B
	TV2	25.07.2014 - 66/23	2	4	1.529,52	IV-B
	TV2	25.07.2014 - 66/22	2	4	1.529,52	IV-B
	TV2	25.07.2014 - 66/25	2	4	1.529,52	IV-B
	TV2	25.07.2014 - 66/24	2	4	1.529,52	IV-B
	V2	25.07.2014 - 66/26	1	4	1.030,19	IV-B
	V2	25.07.2014 - 66/27	1	4	1.030,19	IV-B
	V2	25.07.2014 - 66/28	1	4	1.030,19	IV-B
	TA1	25.07.2014 - 66/31	2	2	759,76	IV-B
	TA1	25.07.2014 - 66/30	2	2	759,76	IV-B
	TA1	25.07.2014 - 66/40	2	2	759,76	IV-B
	DDC1	25.07.2014 - 66/43	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/42	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/41	4	3	861,22	III-B
	DDC1M	25.07.2014 - 66/44	4	3	865,20	III-B
	DDC1	25.07.2014 - 66/46	4	3	865,20	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/45	4	3	861,22	III-B
	DD1	25.07.2014 - 66/48	4	3	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/47	4	3	861,22	III-B	
DD1	25.07.2014 - 66/51	4	3	861,22	III-B	
DDC1M	25.07.2014 - 66/50	4	3	865,20	III-B	
DDC2	25.07.2014 - 66/49	4	4	1.153,45	III-B	



ADA/ PARSEL NO	BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
	DD2	25.07.2014 - 66/55	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/53	4	4	1.153,45	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/54	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/52	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/57	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/56	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/60	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/59	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/58	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/61	4	4	1.153,45	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/62	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/63	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/65	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/64	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/67	4	4	1.153,45	III-B
	DDC2	25.07.2014 - 66/66	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/68	4	4	1.123,80	III-B
	DDC2M	25.07.2014 - 66/69	4	4	1.153,45	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/71	4	4	1.123,80	III-B
	DD2	25.07.2014 - 66/70	4	4	1.123,80	III-B
					<b>156.602,98</b>	



1789 ada 4 nolu parsele ait 20 adet yapı ruhsatı ve bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
	301	31.12.2014 / 123	2	1.529,48	IV-B
	302	31.12.2014 / 123/1	1	1.030,19	IV-B
	303	31.12.2014 / 123/2	1	1.030,19	IV-B
	304	31.12.2014 / 123/3	1	1.030,19	IV-B
	305	31.12.2014 / 123/4	1	1.030,19	IV-B
	306	31.12.2014 / 123/5	1	1.030,19	IV-B
	307	31.12.2014 / 123/6	1	1.030,19	IV-B
	308	31.12.2014 / 123/7	1	1.030,19	IV-B
	309	31.12.2014 / 123/8	1	1.030,19	IV-B
	310	31.12.2014 / 123/9	1	1.030,19	IV-B
	311	31.12.2014 / 123/10	1	1.030,19	IV-B
	312	31.12.2014 / 123/11	1	1.030,19	IV-B
	313	31.12.2014 / 123/12	1	1.030,19	IV-B
	314	31.12.2014 / 123/13	1	1.030,19	IV-B
	315	31.12.2014 / 123/14	2	1.007,12	IV-B
	316	31.12.2014 / 123/15	2	1.007,12	IV-B
	317	31.12.2014 / 123/16	2	1.077,12	IV-B
	318	31.12.2014 / 123/17	2	1.077,12	IV-B
	319	31.12.2014 / 123/18	2	1.077,12	IV-B
	320	31.12.2014 / 123/19	1	1.030,19	IV-B
	Garaj	31.12.2014 / 123/19	-	2.456,56	IV-B
	Bina Dışı Yapılar	31.12.2014 / 123/19	-	114,00	IV-B
				<b>23.558,30</b>	



Emlak Konut GYO A.Ş. talebi üzerine rapor içeriğinde 1789 ada 4 nolu parsel bünyesinde yer alan taşınmazların bağımsız bölüm bazında değerlendirilmesi de yapılmıştır. 1789 ada 4 nolu parsel üzerinde yer alan 26 adet villanın 6 adeti ikiz, 14 adeti ise müstakil villadır. İkiz villa olanlar için 2 bağımsız bölümlü ruhsatlar düzenlenmiştir.

#### **4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler**

Projenin yapı denetim işleri Oruçreis Mahallesi, Tekstilkent Caddesi, Tekstilkent Sitesi, A22 Blok, No:10A İç kapı No:101 Esenler İstanbul adresinde konumlu olan Al Yavuz Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

#### **4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı**

Değerleme konusu parsellerin en etkin ve verimli kullanımının, mevcut imar planı doğrultusunda bünyesinde tip villalar, az katlı konut ve ticari üniteler barındıran projenin yapılmasının olacağı düşünülmektedir.

#### **4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirilmesi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 1789 ada 4 nolu parsel üzerindeki 26 adet villa tarzındaki bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde belirtilmiş olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

#### **4.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları**

Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan “İstanbul Sarıyer Zekeriyaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” ihalesini Siyah Kalem Mühendislik İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.475.000.000,00 TL+ KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 475.687.500,00 TL + KDV Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 32,25 teklif ederek kazanmıştır

#### **4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş**

Rapor konusu “Zekeriyaköy Köy Konutları” Projesi’nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.



#### 4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parseller, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içinde yer alan, 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller olup toplam 343.062,46 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptirler.
- Parseller, eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parseller eski askeri alan sınırları içerisinde kalmaktadırlar.
- Konu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan “İstanbul Sarıyer Zekeriyaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” ihalesini Siyah Kalem Mühendislik İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.475.000.000,00 TL+ KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 475.687.500,00 TL + KDV Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 32,25 teklif ederek kazanmıştır.
- Konu parsellerden halihazırda yalnızca 1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu parseller için yasal izinler alınmış ve 1789 ada 4 nolu parsel üzerinde 20 blok villa bünyesinde 26 adet bağımsız bölüm, 1791 ada 2 nolu parsel üzerinde ise 405 adet daire niteliğinde, 57 adet villa niteliğinde 462 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- Bağımsız bölümlerin teknik özelliklerinin yer aldığı mahal listesi eklerde sunulmuştur.
- Emlak Konut GYO A.Ş.’nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin % 3,24 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgiden hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 1789 ada 4 nolu parsel üzerindeki 26 adet bağımsız bölümün değerlemesinin bağımsız bölüm bazında yapılması talep edilmiştir. Aşağıda 1789 ada 4 nolu parsel üzerindeki proje bünyesinde yer alan bağımsız bölümlerin tipi, kullanım alanları, eklentileri, eklenti nitelikleri, eklenti kullanım alanları tablo halinde raporumuz ekinde sunulmuştur.



#### 4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

OLUMLU	OLUMSUZ
Parsellerin yakın çevresinin ve bölge genelinin diğer semtlere göre yeşil alanının fazla olması,	Projenin şehir merkezine uzak olması ve ulaşım imkanlarının alternatifli olmaması,
Kanal İstanbul Projesi'nin ve 3. Havaalanı'nın bölgenin yakınında olması,	Taşınmazlar üzerinde ki inşaat bitmişlik seviyesinin düşük olması.
Projede çarşı ve sosyal donatı alanlarının mevcut olması,	
Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,	
1791 ada 2 ve 1789 ada 4 nolu parseller için yapı ruhsatlarının alınmış olması.	
Şehrin gürültüsünden uzak nitelikli konut projelerinin mevcut olduğu bir bir lokasyonda olması.	

### **BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ**

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde 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 yeni başlamıştır. Bu nedenle bu bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. 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** tercih edilmiştir.

### **5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları**

#### **Arsa Emsal Araştırmaları :**

- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 2.703 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 2.100.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 777,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: İpekyolu Gayrimenkul 0 (535) 716 18 15
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 1.400 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 1.050.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: 750,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Semih Özkan Gayrimenkul 0 (533) 253 53 33
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 2.600 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 1.950.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: 750,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Parion Emlak 0 (507) 863 40 20
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 600 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 420.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: 700,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Ekin İnşaat Emlak 0 (532) 352 71 05
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 900 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 700.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 778,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Sahibinden 0 (532) 211 71 46
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 4.300 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 3.000.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 698,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Premier Emlak İnşaat 0 (532) 321 00 10
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 904 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 587.600,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: 650,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Şifa Gayrimenkul 0 (536) 470 51 13
- Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu 1.076 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **“Villa”** imarlı arsanın 850.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 790,-USD/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Sahibinden 0 (536) 862 12 16



## Bölge Kapsamındaki Konut Proje Emsalleri :

FERONIA EVLERİ	
	<b>PROJENİN KONUMU :</b> Sarıyer/İSTANBUL
	<b>PROJE TAMAMLANMA YILI :</b> 2013
	<b>TOPLAM ARSA ALANI :</b> 6.000 m <sup>2</sup>
	<b>TOPLAM KONUT/OFİS SAYISI :</b> 27 adet bağımsız bölüm
	<b>KONUT/OFİS TİPİ :</b> 2+1 dubleks, 3+1 dubleks, 4+1 dubleks, 4+1 tripleks villa ve 5+1 tripleks
	<b>KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI :</b> ~ 370.000 - 650.000,-USD
	<b>M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :</b> ~ 2.500 - 2.800,-USD
<b>PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:</b> Feronia Evleri projesinde; yüzme havuzu, otopark, güvenlik, masif parke, ıslak zeminlerin tamamında mermerler, dairelerin hepsinde ankastre fırın, mikrodalga fırın, davlumbaz fırın ve ocak, özel yapım banyo mobilyaları gibi imkanlar sunuluyor..	

TERRACE PLUS	
	<b>PROJENİN KONUMU :</b> Zekeriyaköy-Sarıyer/İSTANBUL
	<b>PROJE TAMAMLANMA YILI :</b> Aralık 2015
	<b>TOPLAM ARSA ALANI :</b> 12.756 m <sup>2</sup>
	<b>TOPLAM KONUT SAYISI :</b> 54
	<b>KONUT/OFİS TİPİ :</b> 2+1 bahçe dubleksi ve 3+1 dubleks daire
	<b>KONUT SATIŞ FİYATI :</b> 650.000 - 990.000,-USD
	<b>KONUT M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :</b> 3.335 - 4.380,-USD
<b>PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:</b> Projede, 54 villa, akıllı ev sistemleri, özel bahçeler, açık teras dinlenme alanları, açık yüzme havuzu, güneşlenme terası, fitness center, sauna ve buhar banyosu, yansına havuzlar, 24 saat kapalı devre güvenlik kontrol TV sistemi, proje ile uyumlu peyzaj düzenlemeleri, açık hava yürüyüş yolları, 2 araçlık kapalı yer alı otopark (Yer üstü araçlarının olmadığı, dumanlı hayat), restoran bulunmaktadır.	





## MERKEZ ZEKERİYAKÖY



**PROJENİN KONUMU :** Zekeriyaköy/Sarıyer/İSTANBUL

**PROJE YAPIM YILI :** Mart 2015

**TOPLAM ARSA ALANI :** 15.650 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 106

**KONUT TİPİ :** 2+1, 3+1 ve 5+1

**KONUT/OFİS SATIŞ FİYATI :** ~740.000 - 1.650.000,-TL

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~5.300 - 6.600,-TL

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Merkez Zekeriyaköy'de mini golf sahası, tenis kortu, basketbol sahası, açık hava fitness alanları, çiçek bahçeleri, pergolalar, açık yüzme havuzları, güneşlenme terasları, dinlenme alanı ve süs havuzları yer alıyor. Açık alanları kadar kapalı sosyal tesisleriyle de iddialı olan projede fitness, yanı sıra pilates salonu, saunalar, bilardo odası ve kafé bulunuyor. Projede 50 adet 2+1 çatı dubleks, 50 adet 3+1 bahçeli dubleks ve 6 adet tripleks 5+1 villa yer almaktadır.

## GÜLNAR KORU EVLERİ



**PROJENİN KONUMU :** Zekeriyaköy/Sarıyer/İSTANBUL

**PROJE TAMAMLANMA YILI :** Eylül 2015

**TOPLAM ARSA ALANI :** 7.200 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 18

**KONUT TİPİ :** 4+1

**KONUT SATIŞ FİYATI :** ~ 455.000 - 7.000,-USD

**KONUT M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~2.500 - 2.850,-USD

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Gülnar Koru Evleri; 7.200 m<sup>2</sup> arsa alanı üzerinde, 4 adet müstakil ve 14 adet ikiz olmak üzere 18 adet villadan meydana gelmektedir. Proje de; her villa için 2 araçlık otopark, 24 saat güvenlik, güvenlik kameraları, kapalı devre kamera sistemi, merkezi uydu sistemi bulunmaktadır.



## SHARMAN ZEKERİYAKÖY



**PROJENİN KONUMU :** Zekeriyaköy-Sarıyer/İSTANBUL

**PROJE TAMAMLANMA YILI :** 2013

**TOPLAM ARSA ALANI :** 13.000 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT/VİLLA SAYISI :** 42 adet konut/villa

**KONUT/VİLLA TİPİ :** Projede 3+1 bahçe dubleksi, 3+1 çatı dubleksi, 4+1 ve 5+1 villalar bulunuyor.

**KONUT/VİLLA SATIŞ FİYATI :** ~ 650.000 - 1.300.000,-TL

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** ~ 3.500 - 6.000,-TL

**KONUT/VİLLA KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** 3 bin metrekare arazi alanı üzerinde kurulan Sharman Zekeriyaköy'ün tamamı orman, vadi ve deniz manzaralı bahçe ve çatı dubleksleri ile villalardan meydana gelmektedir. 42 adet bağımsız bölümlen oluşan Sharman Zekeriyaköy'de yer alan müstakil villalar iki tipte 212 metrekare ve 300 metrekare olarak tasarlanmıştır. Bahçe ve çatı dublekslerinde ise 129 metrekare ile 155 metrekare arasında değişen 2+1 ve 3+1 seçenekler sunulmaktadır. Villalar ve bahçe dublekslerinin kendi kullarımlarına ayrılmış bahçeleri de bulunmaktadır.

## TERRACE VADI



**PROJENİN KONUMU :** Zekeriyaköy-Sarıyer/İSTANBUL

**PROJE TAMAMLANMA YILI :** Tahmini Mayıs 2015

**TOPLAM ARSA ALANI :** 25.000 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 48 dubleks, 28 villa

**KONUT/VİLLA TİPİ :** Projede 1+1'den 4+1'e değişen tripleks ve dubleks daire seçenekleri bulunmaktadır.

**KONUT/VİLLA SATIŞ FİYATI :** 280.000 - 815.000,-USD

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** 3.000 - 3.500,-USD

**KONUT/VİLLA KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** İnankar İnşaat tarafından Zekeriyaköy'de hayata geçirilen Terrace Vadi projesi, 25.000 m<sup>2</sup> arsa alanı üzerinde ve 76 adet konuttan meydana gelmektedir. 1+1'den 4+1'e değişen tripleks ve dubleks daire seçenekleri bulunan projede, 24 bahçe dubleksi, 24 çatı dubleksi ve 28 tripleks villa seçeneği sunulmaktadır. Proje sosyal olanakları arasında; açık yüzme havuzu, açık çocuk havuzu, güneşlenme terası, fitness center, sauna, çok amaçlı salon, yürüyüş parkuru mevcuttur.



## PARKONE ZEKERİYAKÖY



**PROJENİN KONUMU :** Zekeriyaköy-Sarıyer/İSTANBUL

**PROJE TAMAMLANMA YILI :** 2014

**TOPLAM ARSA ALANI :** 30.000 m<sup>2</sup>

**TOPLAM KONUT SAYISI :** 41 villa/daire

**KONUT/VİLLA TİPİ :** Projede 2+1'den 4+1'e değişen tripleks ve dubleks daire seçenekleri bulunmaktadır.

**KONUT/VİLLA SATIŞ FİYATI :** 521.000 - 983.000,-USD

**M<sup>2</sup> BİRİM SATILIK FİYATI :** 2.200 - 3.800,-USD

**KONUT/VİLLA KİRALIK FİYATI :** -

**M<sup>2</sup> BİRİM KİRALIK FİYATI :** -

**PROJE İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER:** Park One projesi 11 blok, 41 konuttan meydana gelmektedir. 14 adet tripleks, 15 adet çatı dubleks, 3 adet bahçe katı ve 9 adet bahçe dubleks konut yer almaktadır. Park One Konutları'nda; bahçe katları 315 metrekare, bahçe dubleksleri 204 ila 217 metrekare, tripleks daireler 279 ila 292 metrekare, çatı dubleksleri ise 226 ila 240 metrekare arasında değişen alanlara sahiptir.

Parkone'm sosyal donatıları arasında; yoga, çocuk oyun kulübü, yapay nehir mevcuttur.

### Bölgedeki Ticari Ünite Emsalleri:

- Zekeriyaköy Mahallesi, Çarşı'da konumlu 130 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 katlı dükkân 360.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 6.646,-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Sabahat Gayrimenkul: 0 (534) 979 28 28
- Zekeriyaköy Mahallesi, Çarşı'da konumlu 30 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 230.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 7.667,-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Mekoç Gayrimenkul: 0 (533) 515 14 82
- Zekeriyaköy Mahallesi, Çarşı'da konumlu 145 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 330.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~5.462,-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Mekoç Gayrimenkul: 0 (533) 515 14 82
- Zekeriyaköy Mahallesi, Çarşı'da konumlu 50 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 110.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~5.280,-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Mekoç Gayrimenkul: 0 (533) 515 14 82
- Zekeriyaköy Mahallesi, Çarşı mevkiinde konumlu 70 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 475.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 6.786,-TL/m<sup>2</sup>)  
İlgili: Orange Emlak: 0 (532) 214 80 39

Not: USD değeri 2,40-TL olarak hesaplanmıştır.



## 5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 5.2.1. 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.

#### 5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve 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 m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar durumları dikkate alınarak birim değerler takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam değerleri aşağıda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları (Emsal)	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
1789/2	51.880,88	Konut	0,3	900,00	46.692.792,00
1789/3	7.603,30	Ticaret + Konut	0,8	2.400,00	18.247.920,00
1789/4	25.235,23	Konut	0,3	900,00	22.711.707,00
1790/1	795,72	Sağlık Tesisi	1	700,00	557.004,00
1790/3	9.188,44	Ticaret + Konut	0,8	2.400,00	22.052.256,00
1790/4	79.215,81	Konut	0,3	900,00	71.294.229,00
1791/2	149.511,21	Konut	0,3	900,00	134.560.089,00
1791/3	1.134,67	Özel Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	1	2.500,00	2.836.675,00
1791/4	18.497,20	Ticaret + Konut	0,8	2.400,00	44.393.280,00
	<b>343.062,46</b>				<b>363.345.952,00</b>



### 5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu 1789 ada 4 nolu parsel ve 1791 ada 2 nolu parseller üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Diğer parsellerde henüz inşaat başlamamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projede genel inşaat seviyesinin % 3,24 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2014 yılı birim maliyet tablolarına göre III-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 550,-TL, III-B sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 650,-TL ve IV-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 700,-TL, IV-B sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 800,-TL'dir. Ancak projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüşü ve maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parseller toplam yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyeti görülmektedir.

1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu parsel haricinde ruhsatı henüz alınmamış ve inşaatları henüz başlanmamış parsellerde mevcut imar durumları ve yapılaşma şartları göz önünde bulundurularak toplam inşaat alanı öngörüsünde bulunulmuştur. Aşağıda bu hesaplamalar tablo olarak gösterilmiştir.

Konut İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> ) (1789/2 ve 1790/4)	131.096,69
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> ) (1789/3, 1790/3 ve 1791/4)	35.288,94
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m <sup>2</sup> ) (1791/3)	1.134,67

Konut Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,30)	39.329,01
Konut + Ticaret Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,80)	28.231,15
Özel Eğitim Tesis Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:1,00)	1.134,67

Satılabilir Bodrum Kat Alanları (Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı X 0,50) (m <sup>2</sup> )	19.664,50
Satılabilir Bodrum Kat Alanları (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3 ) (m <sup>2</sup> )	9.410,38
Satılabilir Bodrum Kat Alanları	29.074,89

Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı X 0,15) (m <sup>2</sup> )	5.899,35
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m <sup>2</sup> )	2.823,12
Çatı Kat Alanı	8.722,47

Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Konut Alanı Payı	21.643,88
Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Ticaret Alanı Payı	18.820,77

Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	86.536,74
Satılabilir Ticaret Alanı (m <sup>2</sup> )	19.955,44
2. Bodrum Kat Alanları Toplamı	29.074,89
<b>Toplam İnşaat Alanı</b>	<b>135.567,07</b>

Maliyet hesaplamasında 1789/4 ve 1791/2 nolu parsellerin yapı ruhsatları mevcut olduğu için bu parsellerde yer alan blokların yapı sınıfı ve inşaat alanları göz önünde bulundurulmuş ve



aşağıda projenin tamamını kapsayan ve inşaatı henüz başlanmış/başlanmamış/ruhsat alınmış/alınmamış tüm parseller göz önünde bulundurularak oluşabilecek inşaatın maliyeti hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET	TOPLAM MALİYET
1791/2	IST. + SOS. TES + OTOYOL	27.468,16	III-A	700	19.227.712,00
1791/2	APT. BLOK, APT. M BLOK, DD1, DD2, DDC1, DDC1M, DDC2, DDC2M, TD BLOKLAR	102.293,15	III-B	850	86.949.177,50
1791/2	TA1, TD, TV2, V2	26.841,67	IV-B	950	25.499.586,50
1789/4	301 İLA 320 NOLU BLOKLAR, GARAJ VE BİNA DIŞI YAPILAR	23.558,30	IV-B	950	22.380.385,00
	HENÜZ RUHSAT ALIM VE İNŞAAT SÜRECİ BAŞLAMAMIŞ OLAN PARSELLERDEKİ YAKLAŞIK İNŞAAT ALANI ÖNGÖRÜSÜ	135.567,07	IV-B	950	128.788.716,74
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer					34.306.246,00
<b>TOPLAM</b>					<b>317.151.823,74</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %3,24 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;**

$\%3,24 \times 317.151.823,74 = (10.275.719,09) \sim 10.276.000,00\text{-TL}$  olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	363.345.952,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	10.276.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	<b>373.621.952,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 32,25'dir. 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.'nin ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

<b>PROJE'NİN MEVCUT HALİ İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİNİN TOPLAM DEĞERİ (TL)</b>	<b>363.345.952,00</b>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------



### 5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 5.3.1. 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 halindeki değeri, proje geliştirilmiş arsa değeri ve hasılat bileşenleri ile bunların bu güne taşınmış güncel değerlerine ulaşılacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32,25 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Ancak sadece 1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu no'lu parseller için mimari projeler ve yapı ruhsatları mevcut olup proje kapsamındaki 1789 ada 2 ve 3, 1790 ada 2, 3 ve 4 ile 1791 ada 4 nolu parseller için mimari proje ve yapı ruhsatları mevcut değildir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminin uygulanmasında 1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu parseller için mevcut yasal izinler dikkate alınmış olup diğer parseller için ise mevcut imar durumlarına istinaden geliştirilebilecek proje varsayımları dikkate alınmıştır. Halihazırda yasal izinleri mevcut 1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu parsel üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Bu parsellerde yalnızca konut bulunmaktadır.

	Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )
1789/4 Nolu Parsel	9.217,78
1791/2 Nolu Parsel	90.252,62

1789 ada 4 ve 1791 ada 2 nolu parseller haricinde geriye kalan 1789 ada 2 ve 3, 1790 ada 1, 3 ve 4 ile 1791 ada 3 ve 4 nolu parsellerde mevcut imar fonksiyonları ve yapılaşmalarına istinaden bünyesinde ticari üniteleri de barındıran az katlı apartman ve villaların yapılması mümkündür. Bu varsayımdan hareketle inşaat alanları ve satılabilir alanlar hesabı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Konut İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	131.096,69
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	35.288,94
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	1.134,67

Konut Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,30)	39.329,01
Konut + Ticaret Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,80)	28.231,15
Özel Eğitim Tesis Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:1,00)	1.134,67

Satılabilir Bodrum Kat Alanları (Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı X 0,50) (m <sup>2</sup> )	19.664,50
Satılabilir Bodrum Kat Alanları (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3) (m <sup>2</sup> )	9.410,38
Satılabilir Bodrum Kat Alanları	29.074,89

Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut İnşaat Alanı X 0,15) (m <sup>2</sup> )	5.899,35
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m <sup>2</sup> )	2.823,12
Çatı Kat Alanı	8.722,47



<b>Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Konut Alanı Payı</b>	21.643,88
<b>Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Ticaret Alanı Payı</b>	18.820,77
<b>Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	86.536,74
<b>Satılabilir Ticaret Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	19.955,44
<b>1791/2 Parsel Toplam Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	90.252,62
<b>1789/4 Parsel Toplam Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	9.217,78
<b>Toplam Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>186.007,14</b>
<b>Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>19.955,44</b>
<b>Toplam Satılabilir Alan(m<sup>2</sup>)</b>	<b>205.962,58</b>

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

- Projede konut alanı imarlı parsellerde kat adedi maksimum 2 kat olup 1 bodrum katlarının satılabilir olacağı varsayılmış ve bu nedenle satılabilir bodrum kat alanlarının, emsale dahil inşaat alanının 0,50 si kadar olacağı hesap edilmiştir.
- Konut + ticaret alanlarında ise kat adedi maksimum 3 olup 1 bodrum katlarının satılabilir olacağı varsayılmış ve bu nedenle satılabilir bodrum kat alanları, emsale dahil inşaat alanının 1/3 ü kadar olacağı hesap edilmiştir.
- Mevcut plan notunda çatı arası piyeslerinin emsale dahil olmayacağı açıklamasının yer almasından dolayı çatı katlarının hesabı ayrıca yapılmıştır. Konut alanlarında 2 kat, konut+ticaret alanlarında 3 kat sınırı göz önünde bulundurularak çatı katlarının konut alanlarında emsale dahil inşaat alanının %15'i, konut + ticaret alanlarında ise emsale dahil inşaat alanının %10'u olacağı kabul edilmiştir.
- Konut + Ticaret Alanlarında geliştirilecek projede konut ve ticaret alanlarının dağılımının eşit olacağı varsayılmıştır.
- Tüm bu hesaplamalardan hareketle 1789 ada 4 ve 1791 ada 2 Nolu parsellerde dahil parsellerin tamamında yer alan satılabilir konut ve ticaret alanları aşağıda sunulmuştur.

<b>Toplam Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>186.007,14</b>
<b>Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>19.955,44</b>
<b>Toplam Satılabilir Alan(m<sup>2</sup>)</b>	<b>205.962,58</b>





- 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.
- 1791 ada 2 nolu parselde yer alan 91 adet 16.988,97 m<sup>2</sup> brüt satılabilir alana sahip konutun 111.108.641,55 TL bedel ile satışının gerçekleştiği bilgisi edinilmiştir. Bu bilgiler parsellerin tamamında yer alacak yaklaşık 186.007,14 m<sup>2</sup> kullanım alanı ile kıyaslandığında yaklaşık %9 oranında satışının gerçekleşmiş olduğu ortaya çıkmaktadır.
- Geriye 169.018,17 m<sup>2</sup> konut ve 19.955,44 m<sup>2</sup> alana sahip ticari ünite mevcuttur. İndirgenmiş nakit analizi geriye kalan satılabilir alanlar göz önünde bulundurularak yapılmış ve sonuca satışı gerçekleştirmiş ünitelerin bedelleri de eklenerek gelirlerin bugünkü değerine ulaşılmıştır.
- Konut alanlarının ilk yıl için %40, ikinci yıl için %30, üçüncü yıl %20, dördüncü yıl %10 gerçekleşeceği, ticari ünitelerde ise satış oranının ilk yıl %40, ikinci yıl %50, üçüncü yıl ise %10 olacağı kabul edilmiştir.
- Kalan konut alanlarında alansal olarak villa tipi konut oranının %20, az katlı apartman oranının ise %80 olacağı varsayılmıştır.
- Taşınmazların eklenti alanları hariç m<sup>2</sup> bazında apartman dairesi birim değeri ortalama 5.000,-TL/m<sup>2</sup>, villa birim değeri 6.000,-TL/m<sup>2</sup>, ticari ünite birim değerinin ise ortalama 7.000 TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- 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 0,14 olarak alınmıştır.

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin satışı gerçekleşmemiş olan apartman dairesi/villa ve ticari ünitelerin toplam gelirlerinin bugünkü değeri **984.867.651,37 TL** olarak bulunmuştur. Bu değere daha önce satışı gerçekleşmiş olan konutların **111.108.641,55,-TL** bedeli de eklendiğinde projeden elde edilecek/edilmiş gelirin bugünkü değeri yaklaşık **1.095.976.292,92 TL** olarak bulunmuştur.

<b>Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>984.867.651,37</b>
<b>Satışı Gerçekleşmiş Konutların Hasılatı (TL)</b>	<b>111.108.641,55</b>
<b>Toplam Gelirlerin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>1.095.976.292,92</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı</b>	<b>0,3225</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)</b>	<b>353.452.354,47</b>

## Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32,25 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

Sayfa 67'deki tabloda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.095.976.292,92 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 353.452.354,47 TL olarak hesaplanmıştır. Ancak raporumuz 4.9. bölümünde belirtildiği üzere “ Değerleme konusu parseller, hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan “İstanbul Sarıyer Zekeriyaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” ihalesini Siyah Kalem Mühendislik İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.475.000.000,00 TL+ KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 475.687.500,00 TL + KDV Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 32,25 teklif ederek kazanmıştır. **Bilgisinden hareketle, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı 475.687.500,-TL'dir.**

### **5.9. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi**

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Sarıyer İlçesi sınırlarındaki 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller üzerinde geliştirilecek olan projenin mevcut durumuyla toplam değeri 369.448.952 TL, projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 363.345.952 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.095.976.292,92 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 475.687.500,00 TL olarak hesaplanmıştır. Yani sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 26 adet villa tipi konutun anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri 78.212.400 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.





Değerleme konusu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi sınırlarındaki 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller üzerindeki Zekeriyaköy Köy 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.

	KDV HARİÇ DEĞERİ		KDV DAHİL DEĞERİ (X 1,18)	
	TL	USD	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Pazar Değeri	373.621.952,00	152.498.755,92	440.873.903,36	179.948.531,98
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	363.345.952,00	148.304.470,20	428.748.223,36	174.999.274,84
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.095.976.292,92	447.337.262,42	1.293.252.025,65	527.857.969,65
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	475.687.500,00	194.158.163,27	561.311.250,00	229.106.632,65
26 Adet Villa Tipi Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki Toplam Değeri	76.800.000,00	31.346.939	90.624.000,00	36.989.388

- TCMB döviz kuru 2,45 TL alınmıştır.
- KDV dahil değerler de hesaplanmış olup konut net alanları 150 m<sup>2</sup> üzeri olduğu için KDV oranının %18 olduğu kabul edilmiştir. KDV oranı ve şirketlerin KDV'li mülk satışı konusu alanımıza girmemektedir. Burada rutin KDV uygulaması olacağı varsayılmıştır.
- 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.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

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



## EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 26 adet villanın tip, kullanım alanı bilgilerini içeren liste
- 26 adet villa tipi konutun ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- Yapı ruhsatları
- 26 Adet villanın onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Onaylı vaziyet planı
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri