

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2017



EMLAK KONUT ZEKERİYAKÖY "KÖY PROJESİ"
Sarıyer/İSTANBUL

2017/0227

17.11.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.11.2017 tarihinde, 2017/0227 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Ahmet Selçuk GÖRGÜN'ün beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	14.11.2017
RAPOR TARİHİ	17.11.2017
RAPOR NO	2017/0227
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.
KOORDİNATLARI	41.203271, 29.02950
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'nde kayıtlı 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 parseller. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	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. (Bkz. raporun 3.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Emlak Konutları Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 981 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	572.946.000,00	147.666.494,85
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	435.586.000,00	112.264.432,99
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.654.500.754,77	426.417.720,30
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	533.576.493,41	137.519.714,80

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,88 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Ahmet Selçuk GÖRGÜN (SPK Lisans No:400885)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

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

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler.....	18
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	18
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	18
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	18
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	20
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	26
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	27
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	27
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	27
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	27
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	27
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	29
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	30
	Değer Tanımları.....	30
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	30
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	30
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	30
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	31

4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	31
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	31
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	31
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	32
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	32
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	32
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	32
4.3.2.	Varsayımlar.....	33
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	33
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	34
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	34
4.3.6.	Şerefiye	34
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	34
4.3.8.	Rapor Tarihi	34
BÖLÜM 5	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	35
5.1.	Türkiye Demografik Veriler	35
5.2.	Türkiye'nin 2017 Yılı Ekonomik Görünümü ve Genel Değerlendirme	36
5.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	39
BÖLÜM 6	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	44
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	44
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	47
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	47
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	47
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	48
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	50
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	50
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	53
BÖLÜM 7	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	54

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 17.11.2017 tarihinde, 2017/0227 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'ndeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 981 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

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

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 17.11.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

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

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

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

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'ndeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamında yer alan 981 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.



3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

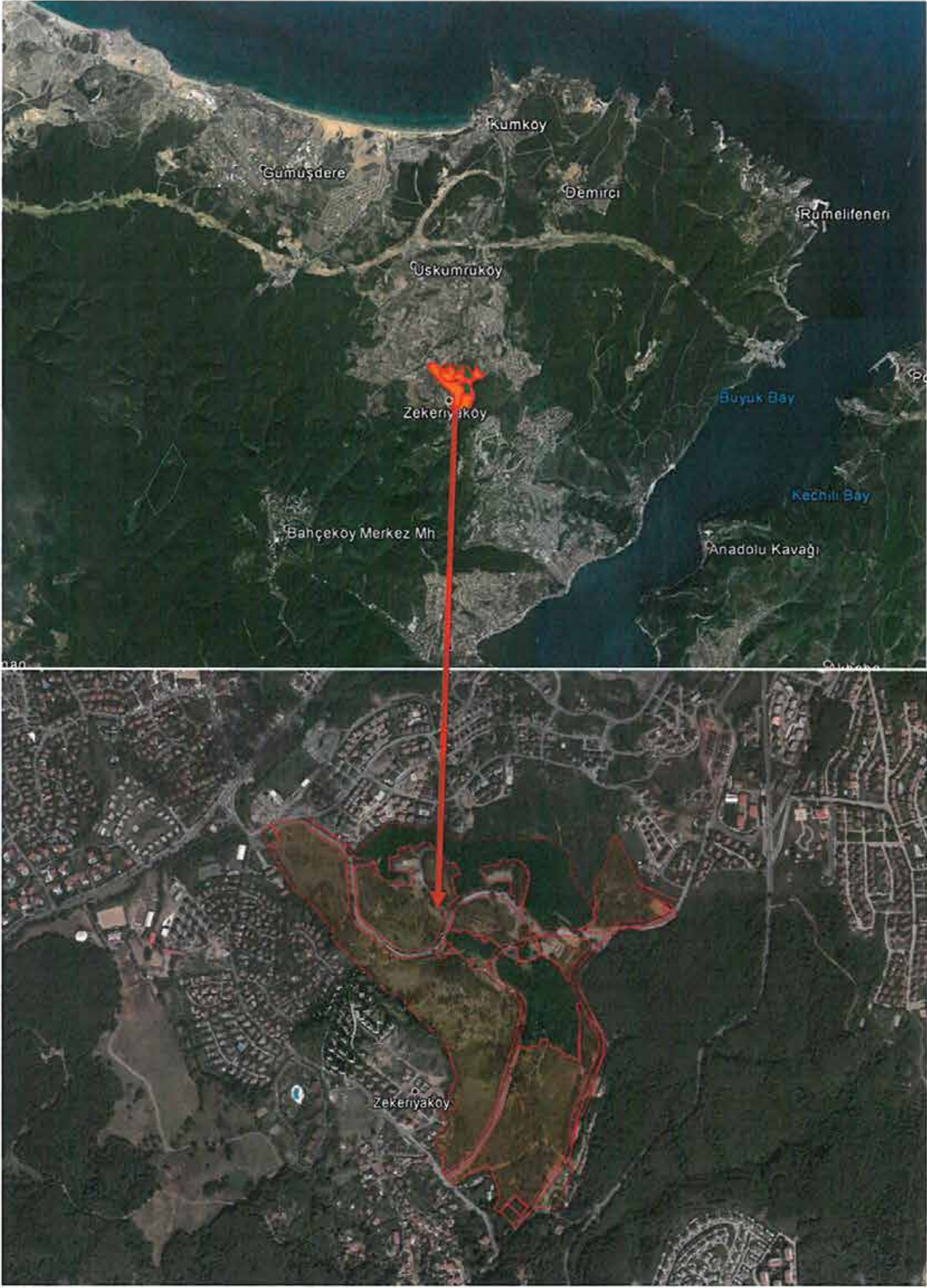
İş bu rapor, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içerisindeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'ni kapsamaktadır.

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasının kuzeyinde yer alan Sarıyer, kuzeyde Karadeniz, batıda Eyüp, güneyde Beşiktaş ve Şişli ilçeleri ile komşudur.

Parsellere doğusundaki Kilyos - Sarıyer Yolu üzerinden Tarakçı Caddesi'ne dönülerek ve batısındaki 1. Cadde (Kilyos Caddesi) üzerinden Uskumruköy yönüne doğru ilerlerken 1. Cadde'yi dik kesen Tarakçı Caddesi takip edilerek ulaşılır.

Rapora konu parseller üzerinde inşaatının devam ettiği Zekeriyaköy Köy Projesi Sarıyer-Çayırbaşı tüneline yaklaşık 3,5 km., ve yeni açılacak olan 3. Köprü ile Kuzey Marmara Otoyolu'na 3 km., 3. Havalanı'na 10 km., Sarıyer Belediyesi'ne 9,5 km., Maslak'a da 13 km. mesafede yer almaktadır.

Parsellerin bulunduğu alan çevresinde ormanlık alanlar, Rumeli Konakları, Feronia Evleri, Terrace Plus, Merkez Zekeriyaköy Evleri, Sharman Zekariyaköy Evleri, Eczacıbaşı Ormanada Sitesi, Gülnar Koru Evleri, Terrace Vadi Evleri gibi villa yoğunluklu siteler ile British International School, Koç Üniversitesi ve Doğa Koleji gibi özel eğitim kurumları bulunmaktadır.



3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre konu parselin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

SAHİBİ	:	Emlak Konut GYO A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Sarıyer
MAHALLESİ	:	Zekeriyaköy
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
HİSSESİ	:	1/1

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	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

Not-1: Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine 981 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

Not-2: 1790 Ada 1 nolu parselin mülkiyeti Emlak GYO A.Ş. 'ne ait olup kamu hizmetine ayrılan bu taşınmaz (sağlık tesis alanı) üzerinde imar lejantına uygun yapı inşa edilerek ilgili kuruma devredilecektir. Bu sebepten dolayı değerlendirme dışı bırakılmıştır.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ve raporumuz ekinde sunulan Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

Beyanlar Bölümü:

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.

1790/4 Nolu Parsel Üzerinde ;

- Askeri güvenlik bölgesi.27.10.1995 Tarih 3603 yevmiye no. ile beyanı bulunmaktadır.

Parseller Üzerinde Müştereken;

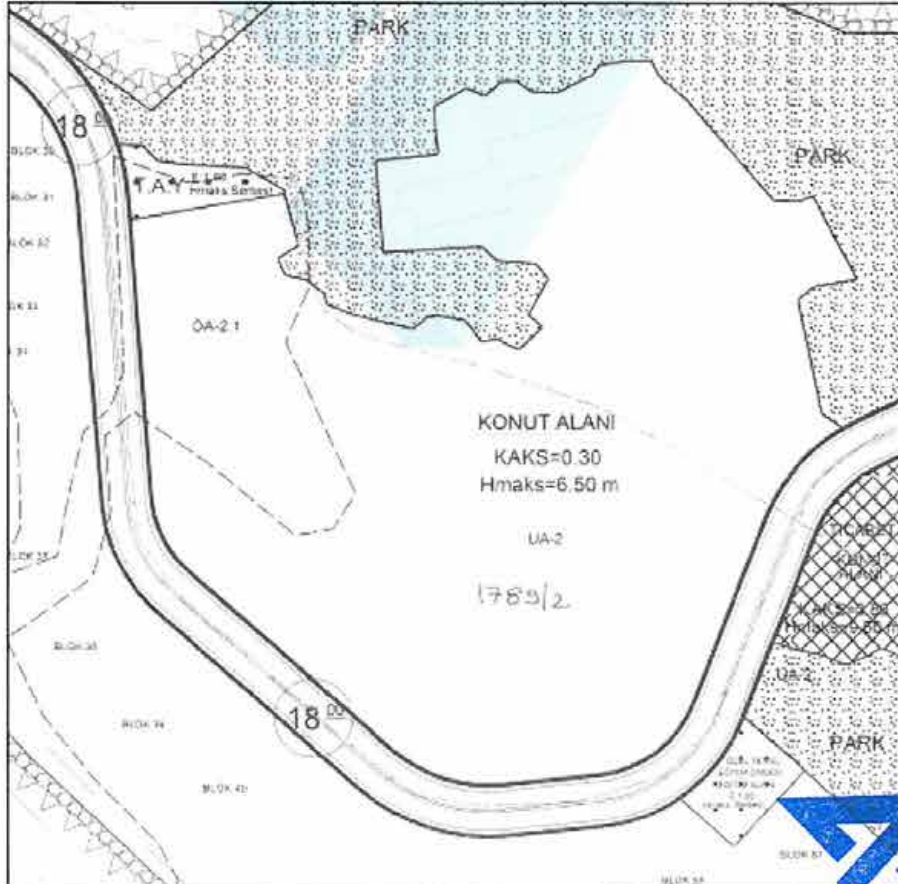
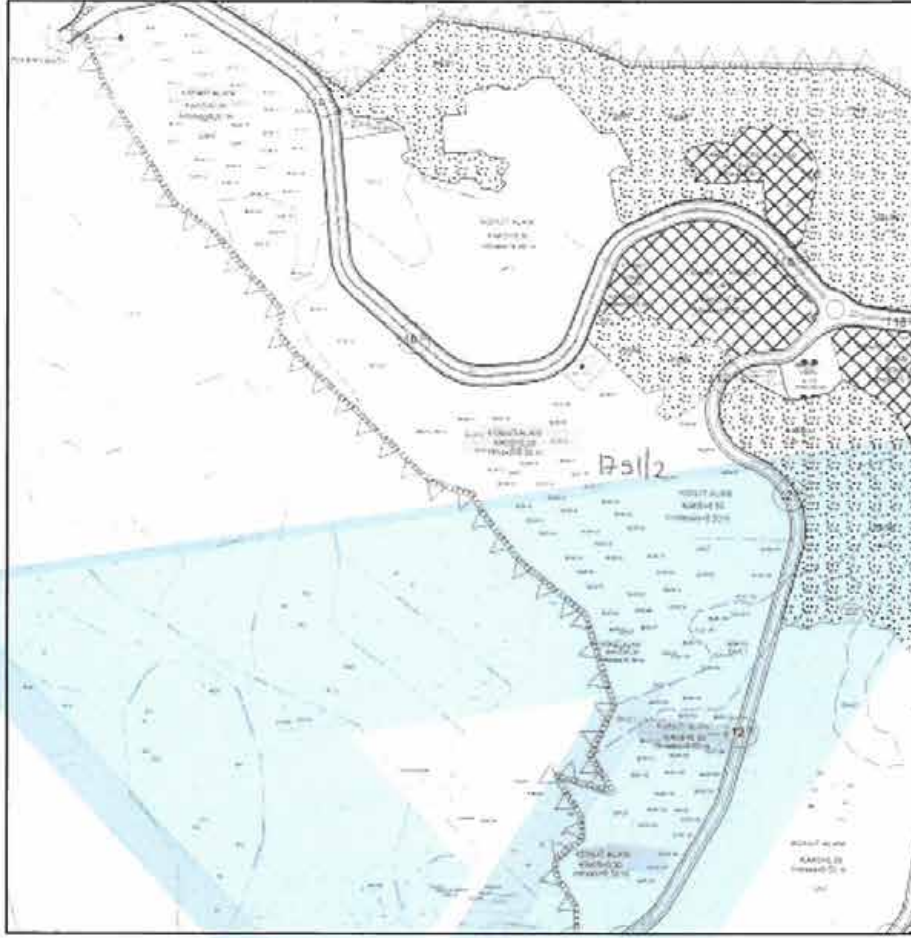
- III. Derece Doğal Sit Alanları ile ilgili Koruma ve Kullanma koşullarını içeren Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Yüksek Kurulu'nun 19.06.2007 tarih 728 Sayılı ilke Kararı ve İstanbul III Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 20.06.1996 tarih 8375 Sayılı Kararı ile belirlenen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

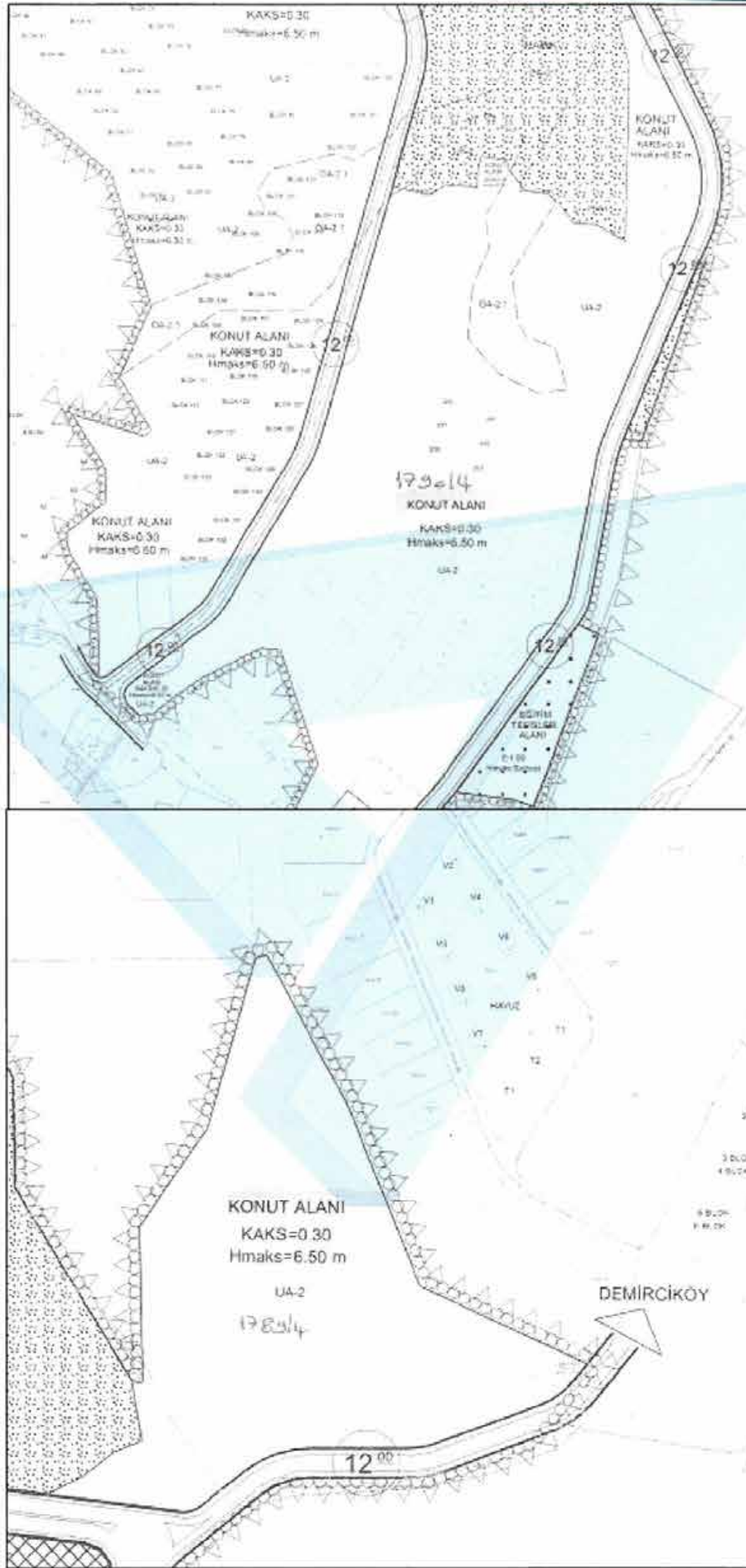
Rapor konusu projenin gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde “proje” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

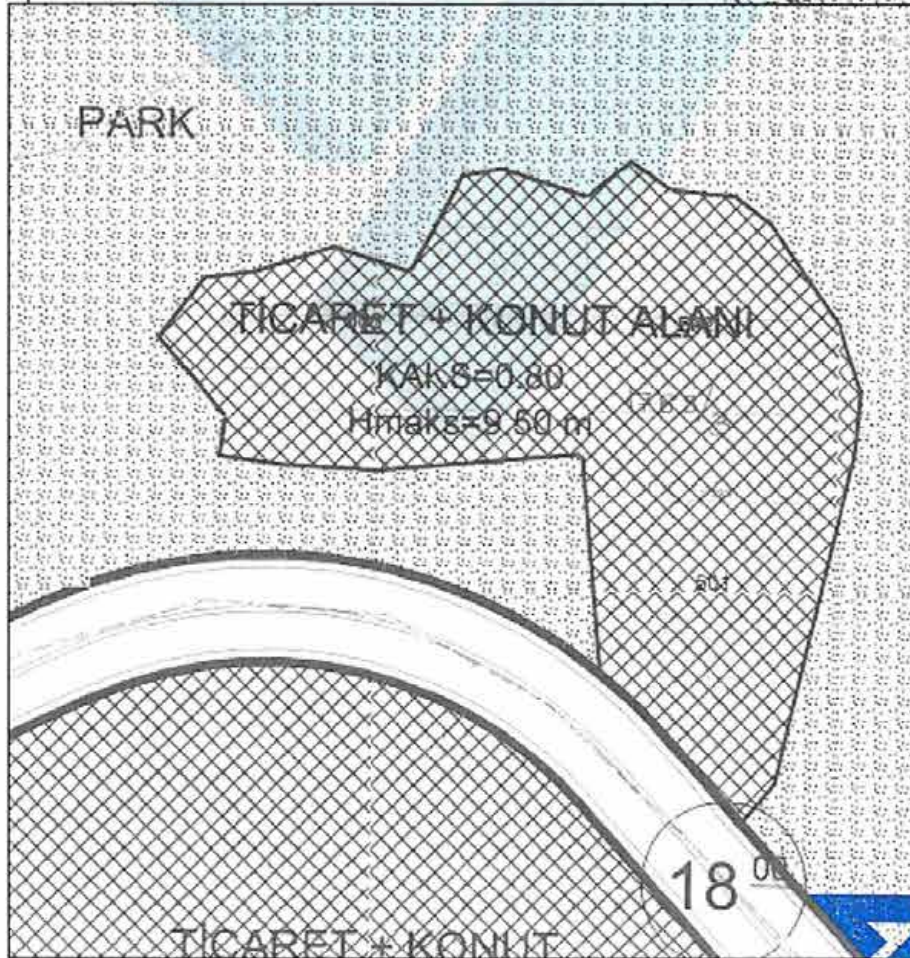
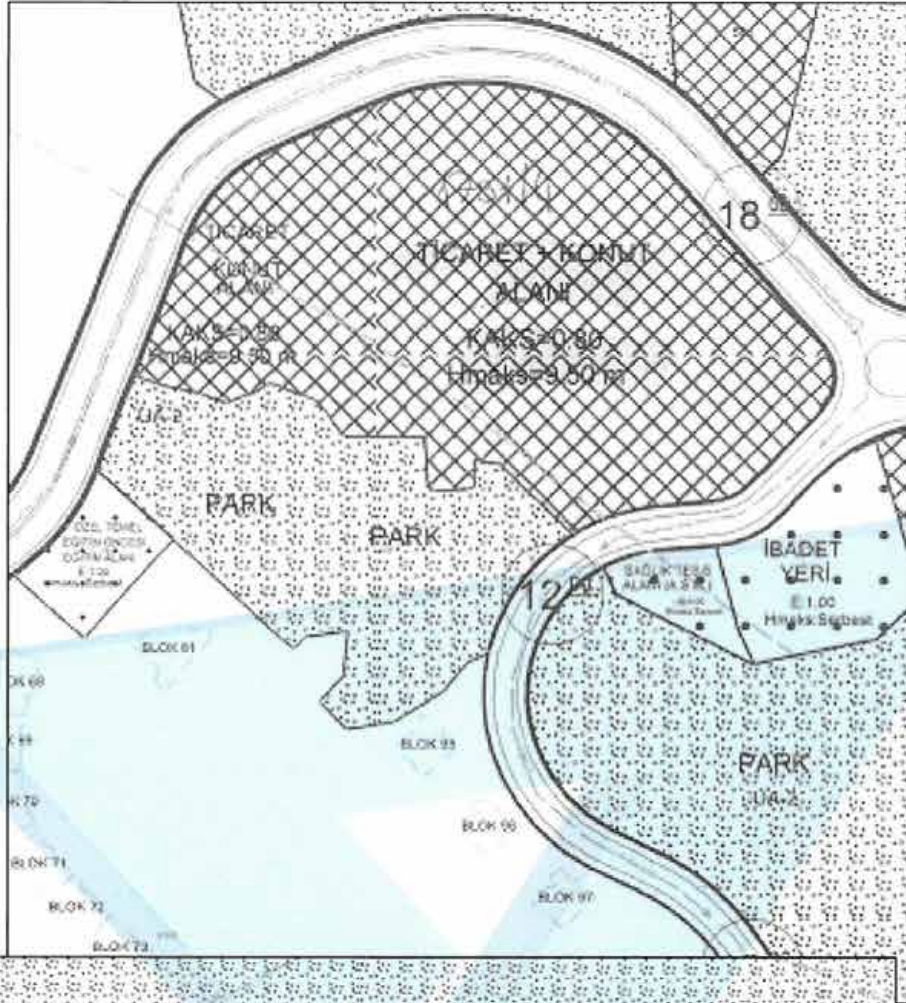
3.3. Parselin İmar Bilgisi

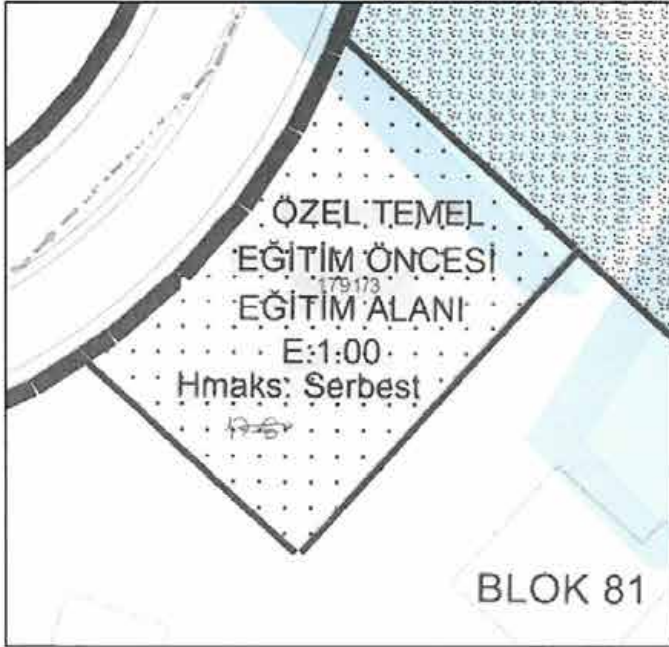
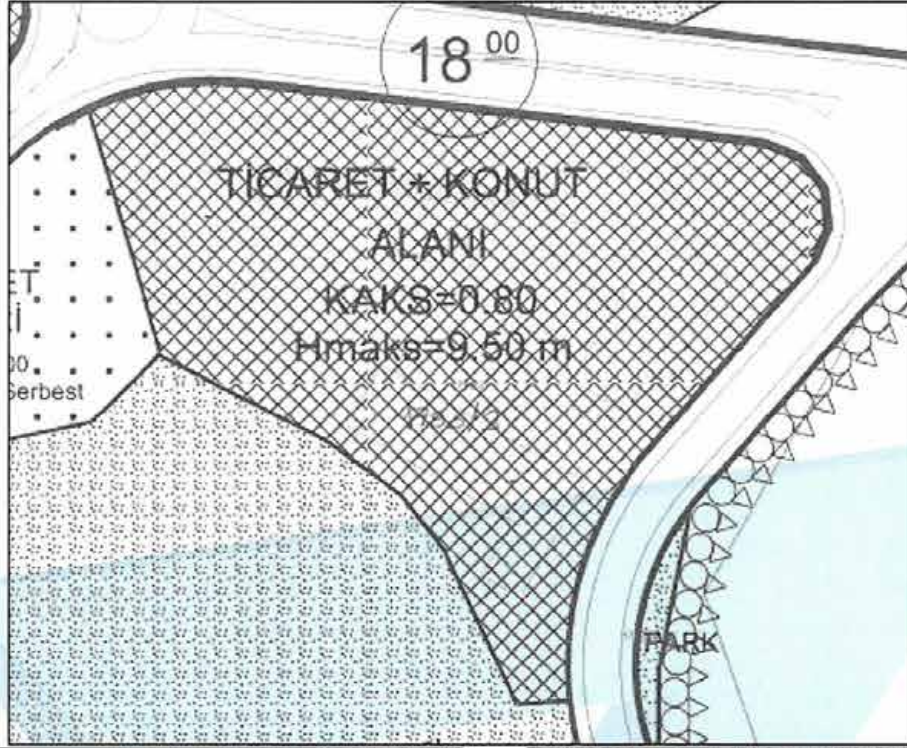
Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 14.08.2013 tasdik tarihli “1/1000 Ölçekli Sarıyer, Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı” kapsamında olduğu bilgisi alınmıştır. Bu plan kapsamında rapor konusu parsellerin imar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

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	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









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 önlemler alan) alanlarında kalmaktadır.
- 5378 sayılı "Özürsüzlük 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.

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

3.4.1 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. Rapor konusu parsellerin son üç yılda mülkiyetinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.2 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.

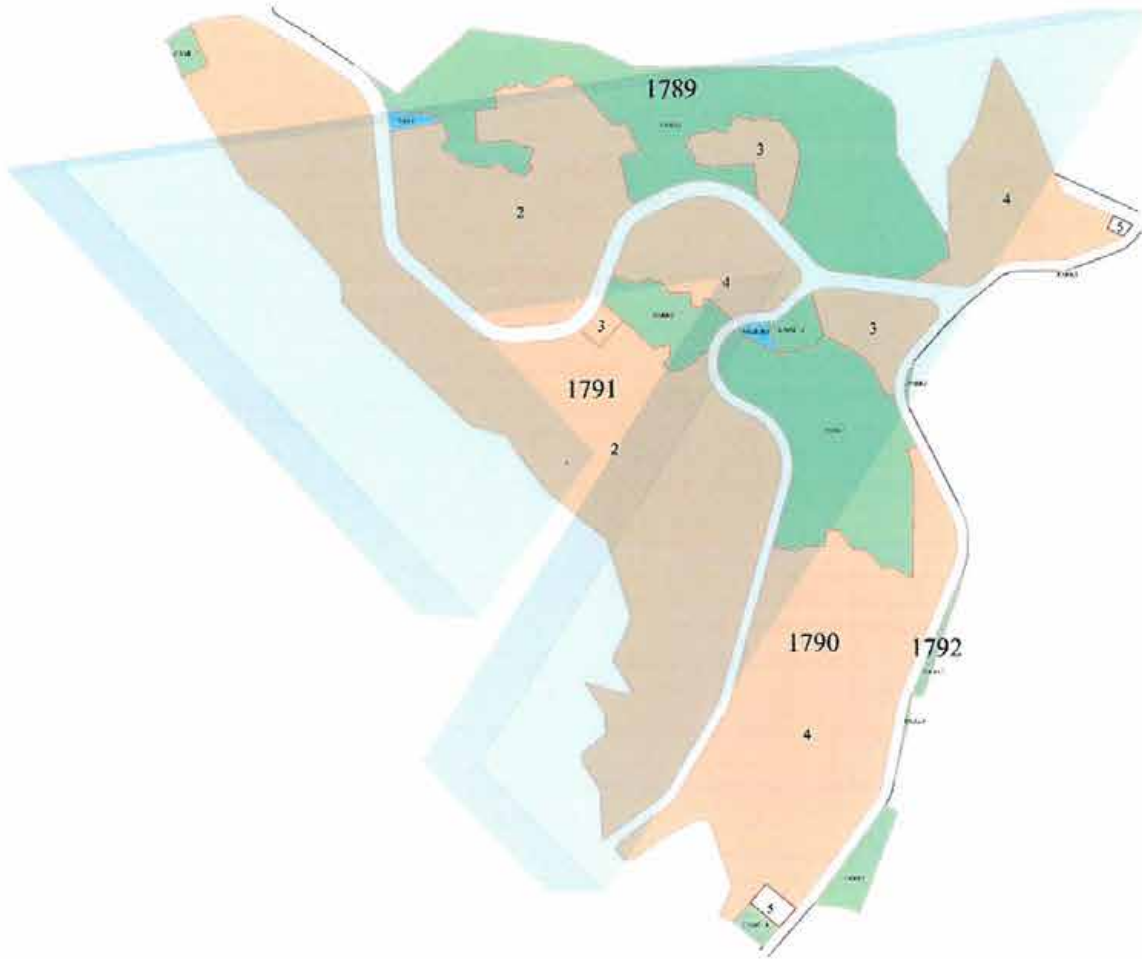
Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünde yapılan incelemede rapor konusu parsellerin son üç yılda imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

3.4.3. 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



3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsellerden 1789 ada 2,3 ve 4, 1790 ada 3 ve 4 ile 1791 ada 2 nolu parseller üzerindeki yapılar için ruhsatlar alınmıştır. Aşağıda bu parsellerin bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsatları parsel bazında sunulmuştur.

1789/2 Nolu Parsel					
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
401/TD	06.07.2015-54/26	2	3	848,9	IV-B
402/TD	06.07.2015-54/27	2	3	848,9	IV-B
403/TD	06.07.2015-54/28	2	3	848,9	IV-B
404/TD	06.07.2015-54/29	2	3	848,9	IV-B
405/TD	06.07.2015-54/30	2	3	848,9	IV-B
406/TD	06.07.2015-54/31	2	3	848,9	IV-B
407/TD	06.07.2015-54/32	2	3	848,9	IV-B
408/TD	06.07.2015-54/33	2	3	848,9	IV-B
409/TD	06.07.2015-54/34	2	3	848,9	IV-B
410/TD	06.07.2015-54/35	2	3	848,9	IV-B
411/TD	06.07.2015-54/36	2	3	848,9	IV-B
412/TD	06.07.2015-54/37	2	3	848,9	IV-B
413/TD	06.07.2015-54/38	2	3	848,9	IV-B
414/DDC1	06.07.2015-54/25	4	3	7.178,58	III-B
415/DD1	06.07.2015-54/24	4	3	861,22	III-B
416/DD1	06.07.2015-54/23	4	3	861,22	III-B
417/DD1	06.07.2015-54/22	4	3	861,22	III-B
418/DD1	06.07.2015-54/21	4	3	861,22	III-B
419/DD1	06.07.2015-54/20	4	3	861,22	III-B
420/DD1	06.07.2015-54/19	4	3	861,22	III-B
421/DDC1M	06.07.2015-54/18	4	3	885,2	III-B
422/DDC2	06.07.2015-54/17	4	4	1.153,45	III-B
423/DD2	06.07.2015-54/16	4	4	1.123,80	III-B
424/DD2	06.07.2015-54/15	4	4	1.123,80	III-B
425/DD2	06.07.2015-54/14	4	4	1.123,80	III-B
426/DD2	06.07.2015-54/13	4	4	1.123,80	III-B
427/DD2	06.07.2015-54/12	4	4	1.123,80	III-B
428/DDC2M	06.07.2015-54/11	4	4	1.153,45	III-B
429/TA2	06.07.2015-54/10	2	3	1.007,12	IV-B
430/TA2	06.07.2015-54/9	2	3	1.007,12	IV-B
433/TA2	06.07.2015-54/8	2	3	1.007,12	IV-B
434/TA2	06.07.2015-54/7	2	3	1.007,12	IV-B
435/TA2	06.07.2015-54/6	2	3	1.007,12	IV-B
436/TA2	06.07.2015-54/5	2	3	1.007,12	IV-B
437/TA2	06.07.2015-54/4	2	3	1.007,12	IV-B
438/TA2	06.07.2015-54/3	2	3	1.007,12	IV-B
439/APARTMAN2	06.07.2015-54/2	25	5	5.999,17	III-B
440/APARTMAN3	06.07.2015-54/1	40	5	7.703,29	III-B
441/APARTMAN4	06.07.2015-54	47	5	8.590,84	III-B
				62.542,96	

1789/3 Nolu Parsel					
BLOK NO	RUHSAT TARİHİ/ NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
APT5	501	29.09.2017-148	20	2943.02	III-B
APT6	502	29.09.2017-148/1	34	13347.16	III-B
APT7	503	29.09.2017-148/2	39	4725.90	III-B
				21016.08	

1789/4 Nolu Parsel					
BLOK NO	RUHSAT TARİHİ/ NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
301	31.12.2014 / 123	2	4	1529.48	IV-B
302	31.12.2014 / 123/1	1	4	1030.19	IV-B
303	31.12.2014 / 123/2	1	4	1030.19	IV-B
304	31.12.2014 / 123/3	1	4	1030.19	IV-B
305	31.12.2014 / 123/4	1	4	1030.19	IV-B
306	31.12.2014 / 123/5	1	4	1030.19	IV-B
307	31.12.2014 / 123/6	1	4	1030.19	IV-B
308	31.12.2014 / 123/7	1	4	1030.19	IV-B
309	31.12.2014 / 123/8	1	4	1030.19	IV-B
310	31.12.2014 / 123/9	1	4	1030.19	IV-B
311	31.12.2014 / 123/10	1	4	1030.19	IV-B
312	31.12.2014 / 123/11	1	4	1030.19	IV-B
313	31.12.2014 / 123/12	1	4	1030.19	IV-B
314	31.12.2014 / 123/13	1	4	1030.19	IV-B
315	31.12.2014 / 123/14	2	3	1007.12	IV-B
316	31.12.2014 / 123/15	2	3	1007.12	IV-B
317	31.12.2014 / 123/16	2	3	1007.12	IV-B
318	31.12.2014 / 123/17	2	3	1007.12	IV-B
319	31.12.2014 / 123/18	2	3	1007.12	IV-B
320	31.12.2014 / 123/19	1	4	1030.19	IV-B
Garaj	31.12.2014 / 123/19	-	-	2456.56	IV-B
Bina Dışı Yapılar	31.12.2014 / 123/19	-	-	114.00	IV-B
				23558.3	

1790/3 Nolu Parsel					
BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M ²)	YAPI SINIFI
A	11.05.2015 / 30	31	6	4.251,20	III-B
B	11.05.2015 / 30/1	49	6	15.069,94	III-B
SATIŞ BÜROSU BİNASI	24.06.2013/64	1	3	1.645,84	IV-B
				20.966,98	

1790/4 Nolu Parsel

BLOK TİPİ	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
DDC1	06.07.2015-53/23	4	3	9991.85	III-B
DD1	06.07.2015- 53/9	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/10	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/11	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/13	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/12	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/14	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/15	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/16	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/17	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/18	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/19	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/20	4	3	861.22	III-B
DD1	06.07.2015-53/21	4	3	861.22	III-B
DDC1M	06.07.2015-53/22	4	3	865.20	III-B
DDC2	06.07.2015-53/8	4	3	1153.45	III-B
DD2	06.07.2015-53/7	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/6	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/5	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/4	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/3	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/2	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/1	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/67	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/66	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/65	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/64	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	06.07.2015-53/63	4	4	1153.45	III-B
DDC2	06.07.2015-53/62	4	4	1153.45	III-B
DD2	06.07.2015-53/61	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/60	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/59	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/58	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/57	4	4	1123.80	III-B
DD2	29.09.2017 - 150	4	4	1107.11	III-B
DD2	29.09.2017 - 150/1	4	4	1107.11	III-B
DD2	29.09.2017 - 150/2	4	4	1107.11	III-B
DD2	06.07.2015-53/56	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/55	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/53	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/52	4	4	1123.80	III-B
DD2	06.07.2015-53/51	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	06.07.2015-53/50	4	4	1153.45	III-B
TD	06.07.2015-53/49	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/48	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/47	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/46	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/54	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/45	2	3	848.88	IV-B
TD	29.09.2017 - 150/3	2	3	1012.68	IV-B
TD	29.09.2017 - 150/4	2	3	1012.68	IV-B
TD	29.09.2017 - 150/5	2	3	1012.68	IV-B
TD	06.07.2015-53/44	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/43	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/42	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/41	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/40	2	3	848.88	IV-B

TD	06.07.2015-53/39	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/38	2	3	848.88	IV-B
TD	06.07.2015-53/37	2	3	848.88	IV-B
TV2	29.09.2017 - 150/6	2	3	1424.10	IV-B
TV2	29.09.2017 - 150/7	2	3	1424.10	IV-B
TV2	29.09.2017 - 150/8	2	3	1424.10	IV-B
V2	06.07.2015-53/36	1	3	1030.19	IV-B
V2	06.07.2015-53/35	1	3	1030.19	IV-B
V2	06.07.2015-53/34	1	3	1030.19	IV-B
V2	06.07.2015-53/33	1	3	1030.19	IV-B
V2	06.07.2015-53/32	1	3	1030.19	IV-B
TA4	29.09.2017 - 150/9	2	3	1031.72	IV-B
TA4	29.09.2017 - 150/10	2	3	1031.72	IV-B
TA4	29.09.2017 - 150/11	2	3	1031.72	IV-B
TA2	29.09.2017 - 150/12	2	3	1314.90	IV-B
TA2	06.07.2015-53/28	2	3	1007.12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/27	2	3	1007.12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/26	2	3	1007.12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/31	2	3	1007.12	IV-B
TA2	29.09.2017 - 150/13	2	3	1314.90	IV-B
TA2	06.07.2015-53/25	2	3	1007.12	IV-B
TA2	29.09.2017 - 150/14	2	3	1314.90	IV-B
TA2	06.07.2015-53/24	2	3	1007.12	IV-B
HAVUZLAR	29.09.2017 - 150/15			460.95	IV-A

92600.78

1791/2 Nolu Parsel

BLOK TİPİ	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
IST. + SOS. TES + OTOPARK	25.07.2014 - 66/120			27468.16	II-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
DD1P	25.07.2014 - 66/72	4	3	861.22	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/82	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/81	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/80	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/79	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/83	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/84	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/88	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/87	4	4	1153.45	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



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

DD1	25.07.2014 - 66/96	4	3	861.22	III-B
DCC1M	25.07.2014 - 66/95	4	3	865.20	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/94	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/93	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/92	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/97	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/98	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/100	4	4	1123.80	III-B
DCC2M	25.07.2014 - 66/99	4	4	1153.45	III-B
TD	25.07.2014 - 66/106	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/105	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/104	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/103	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/102	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/101	2	3	848.90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/109	2	3	848.90	IV-B
AP1	25.07.2014 - 66/108	19	4	3842.90	III-B
AP1	29.09.2017-149	19	4	3607.45	IV-B
AP1	25.07.2014 - 66/107	19	4	4242.80	III-B
AP1	25.07.2014 - 66/111	19	4	4242.80	III-B
DCC1	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
DCC1	25.07.2014 - 66/118	4	3	865.20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/117	4	3	861.22	III-B
DCC1M	25.07.2014 - 66/116	4	3	865.20	III-B
DD1M	25.07.2014 - 66/119	4	3	861.22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66	4	3	861.22	III-B
DD1P	25.07.2014 - 66/1	4	3	861.22	III-B
DD1M	25.07.2014 - 66/2	4	3	861.22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/3	4	3	861.22	III-B
DCC1M	25.07.2014 - 66/4	4	3	865.20	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/5	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/6	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/7	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/8	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/9	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/10	4	4	1123.80	III-B
DCC2M	25.07.2014 - 66/11	4	4	1153.45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/12	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/13	4	4	1123.80	III-B
DCC2M	25.07.2014 - 66/16	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/15	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/14	4	4	1123.80	III-B
DCC2M	25.07.2014 - 66/17	4	4	1153.45	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	1529.52	IV-B
TA2	29.09.2017-149/1	2	3	1435.97	IV-B
TA2	29.09.2017-149/2	2	3	1435.97	IV-B
TA2	29.09.2017-149/3	2	3	1435.97	IV-B
TA2	29.09.2017-149/4	2	3	1435.97	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/22	2	4	1529.52	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/25	2	4	1529.52	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/24	2	4	1529.52	IV-B
V2	29.09.2017-149/5	1	4	1248.02	IV-B
V2	29.09.2017-149/6	1	4	1248.20	IV-B
V2	29.09.2017-149/7	1	4	1245.36	IV-B
V2	29.09.2017-149/8	1	4	1251.42	IV-B
V2	29.09.2017-149/9	1	4	1247.75	IV-B
V2	29.09.2017-149/10	1	4	1247.14	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/26	1	4	1030.19	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/27	1	4	1030.19	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/28	1	4	1030.19	IV-B
TA1	29.09.2017-149/11	2	2	1066.56	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	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/55	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/53	4	4	1153.45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/54	4	4	1153.45	III-B



DD2	25.07.2014 - 66/52	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/57	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/56	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/60	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/59	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/58	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/61	4	4	1153.45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/62	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/63	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/65	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/64	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/67	4	4	1153.45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/66	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/68	4	4	1123.80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/69	4	4	1153.45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/71	4	4	1123.80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/70	4	4	1123.80	III-B
HAVUZLAR	29.09.2017-149/12			460.59	II-B
				174969.35	

Aşağıda bugüne kadar ruhsat işlemleri tamamlanmış, parsel ve yapı sınıfı bazında özet tablo sunulmuştur. Mevcut ruhsatlara göre toplam kapalı inşaat alanı 395.648,45 m² dir.

ADA/ PARSEL NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
1789/2	III-B	43450.3
	IV-B	19092.66
1789/3	III-B	21016.08
1789/4	IV-B	23558.3
1790/3	III-B	19321.14
	IV-B	1645.84
1790/4	III-B	54711.64
	IV-A	460.96
	IV-B	37428.19
1791/2	III-A	27468.16
	III-B	107101.78
	IV-B	40429.41

3.6. 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.

3.7. 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.

3.8. 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 değerlendirme analizi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 981 adet 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.

3.9. 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

3.10. 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.

3.11. 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 m² 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 1789/2, 1789/3, 1789/4, 1790/3, 1790/4, 1791/2 nolu parseller için yasal izinler alınmıştır.
- Alınan ruhsatlara göre 1163 adet bağımsız bölüm ve 1 adet satış ofisi mevcuttur.
- 1790 ada 4 nolu parsel için oluşturulmuş bağımsız bölüm listesinde 164 adet konut nitelikli bağımsız bölüm olduğu tespit edilmiştir. Ruhsatlara göre 245 adet bağımsız bölüm mevcut olan 1790 ada 4 parselde kalan 81 adet bağımsız bölümün ticari nitelikli bağımsız bölümler olduğu düşünülmektedir.
- Ruhsata göre 245 adet bağımsız bölümün ortak alanlar dahil toplam inşaat alanı 92.600,78 m² dir.
- 1790 ada 4 nolu parsel için tarafımıza iletilen çarşaf listeye göre 164 adet konut nitelikli bağımsız bölümlerin satılabilir alanları toplamı 32.312,99 m²dir.
- Yasal izinleri tamamlanmış, 1789/2, 1789/4, 1790/4 ve 1791/2 nolu parsellerin bağımsız bölüm listesine göre özellikleri ve satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur.

Parsel No	Toplam Satılabilir Alanı (m ²)
1791/2 (Konut Alanı)	98.668,93
1789/2 (Konut Alanı)	35.389,71
1789/4 (Konut Alanı)	9.289,46
1790/4 (Konut Alanı)	32.312,99
1790/3 (Konut Alanı)	6.081,78
1790/3 (Ticaret Alanı)	3.119,55
TOPLAM	184.862,42

DAİRE TİPİ	ADET	GENEL BRÜT ALAN (m ²)
1+1	92	6.728,84
1+1 DUBLEKS	19	2.310,67
2+1	63	6.720,34
2+1 DUBLEKS	45	7.244,15
3+1	48	8.980,37
3+1 DUBLEKS	450	87.388,47
4+1	184	45.416,73
4+1 DUBLEKS	23	4.643,86
5+1	10	3.299,42
6+1	23	9.010,02
İŞYERİ	24	3.223,08
TOPLAM	981	184.965,95

- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin % 31,90 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgidan hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Parsellerin yakın çevresinin ve bölge genelinin diğer semtlere göre yeşil alanının fazla olması,
- Projede çarşı ve sosyal donatı alanlarının mevcut olması,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,
- Şehrin gürültüsünden uzak, nitelikli konut projelerinin mevcut olduğu bir lokasyonda olması.

Olumsuz Özellikler

- Projenin şehir merkezine uzak olması ve ulaşım imkânlarının alternatifli olmaması,
- Taşınmazlar üzerindeki inşaat bitmişlik seviyesinin düşük olması,
- Ülkede yaşanan ekonomik sorunlar.



Değer Tanımları

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

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

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

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

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

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme 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.³

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlemede 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 enstruman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

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

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

Risk Primi

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

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

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

4.3.2. Varsayımlar

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

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

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

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

4.3.6. Şerefiye

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

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

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

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

4.3.8. Rapor Tarihi

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

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

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

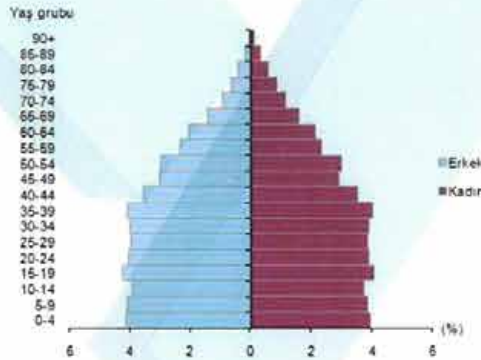
Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

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

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

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

Nüfus piramidi, 2016



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

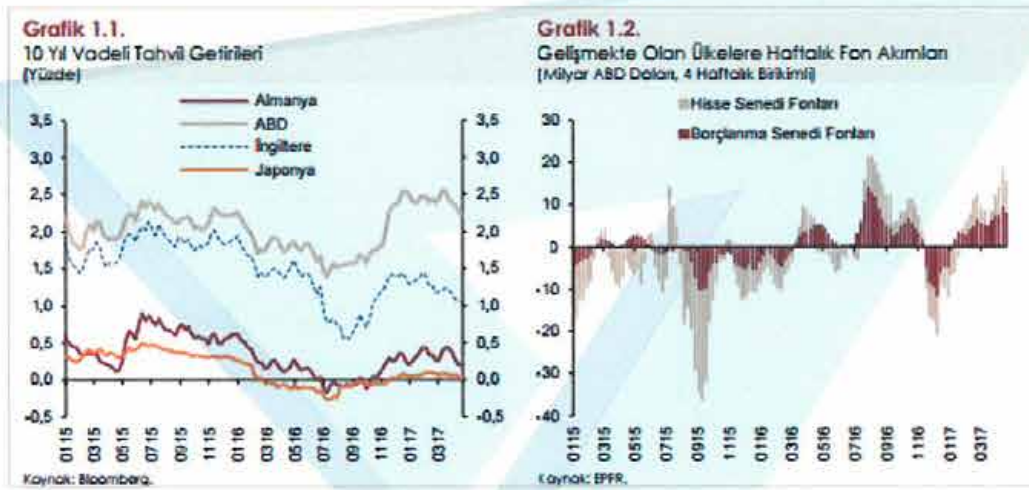
Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

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

Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

5.2. Türkiye'nin 2017 Yılı Ekonomik Görünümü ve Genel Değerlendirme

2017 yılının Ocak ayından bu yana, ABD'de seçim sonrası ekonomi politikalarına ilişkin algının normalleşmesi, Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması ve küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu görünüm finansal piyasalarda oynaklıkları azaltmıştır. Küresel finansal piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle, gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil getirilerinde, ABD'deki Kasım ayı seçimleri sonrasında yaşanan hızlı artış eğilimi durmuştur (Grafik 1.1). (Grafik 1.2).



Son dönemde, diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi Türkiye'ye de portföy girişleri artmıştır. Para politikasındaki sıkılaşma adımlarının etkisiyle kısa vadeli faizler kademeli olarak yükselmeye devam etmiş, getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirasının seviyesinde ve oynaklığında düşüş gözlenmiştir. Diğer taraftan, finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve destekleriyle kredi büyümesi geçmiş yıllara göre güçlü bir seyir izlemektedir. Yakın dönemde kredi koşullarında gözlenen toparlanma, ağırlıklı olarak kamu kredi garantileri nedeniyle işletmelere yönelik kredi koşullarının iyileşmesinden kaynaklanmaktadır.

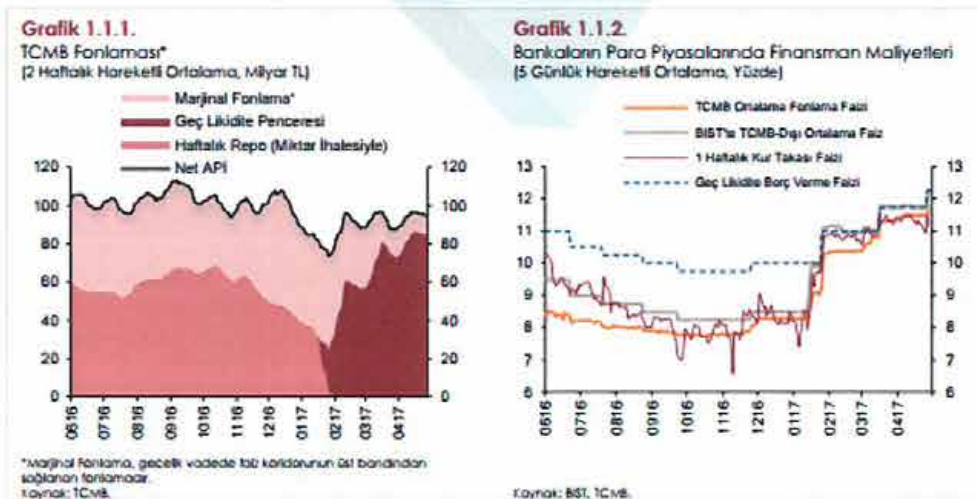
Yılın ilk çeyreği, döviz kuru ve emtia fiyatlarındaki artışlara bağlı olarak üretici fiyatları üzerindeki maliyet baskılarının belirginleştiği ve çekirdek enflasyon göstergelerinin yükseldiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde talep koşullarındaki görece toparlanma ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin de etkisiyle fiyat artışları hızlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda tüketici enflasyonu yılın ilk çeyreğinde yüzde 11,29 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılı son çeyreğinde iktisadi faaliyet, bir önceki çeyrekteki geçici yavaşlamanın ardından yurt içi talep kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme kaydetmiştir.

Son çeyrekte ihracattaki ivmelenmeyle birlikte net dış talebin dönemlik büyümeye katkısı oldukça yüksek olurken, bu eğilimin 2017 yılında güçlenmesi beklenmektedir. İlk çeyreğe ilişkin göstergeler finansal piyasalardaki oynaklığın neden olduğu belirsizlik artışı, iş gücü piyasasındaki zayıf seyir ve enflasyondaki hızlı yükseliş nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar ivme kaybettiğine işaret etmektedir.

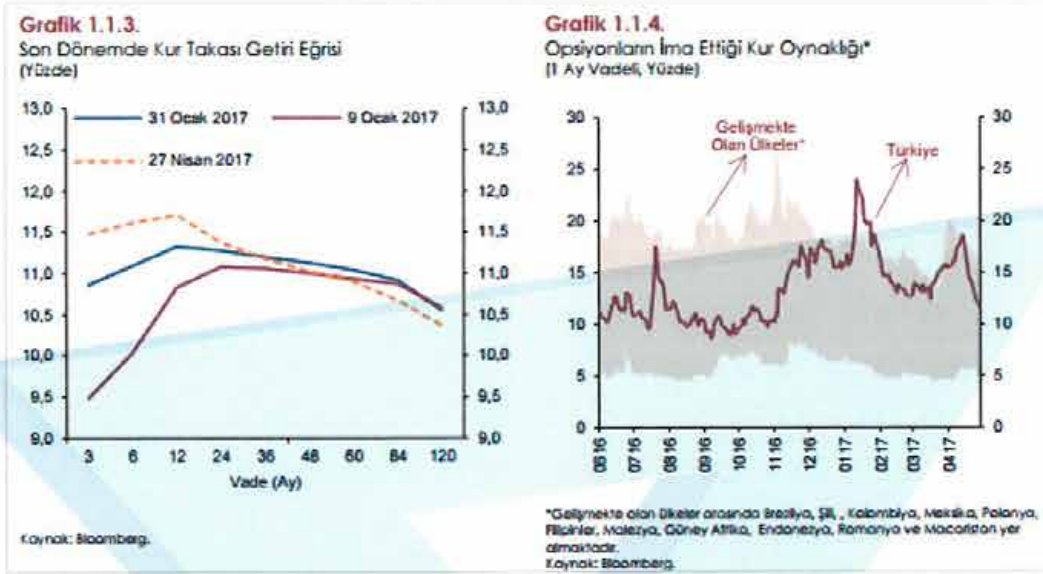
Bununla birlikte, söz konusu unsurlara dair görünümün yılın geri kalanında daha olumlu olacağı tahmin edilmektedir. Mal ihracatındaki güçlü artış eğilimi ile alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin de katkısıyla iktisadi faaliyetteki canlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanması beklenmektedir.

Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

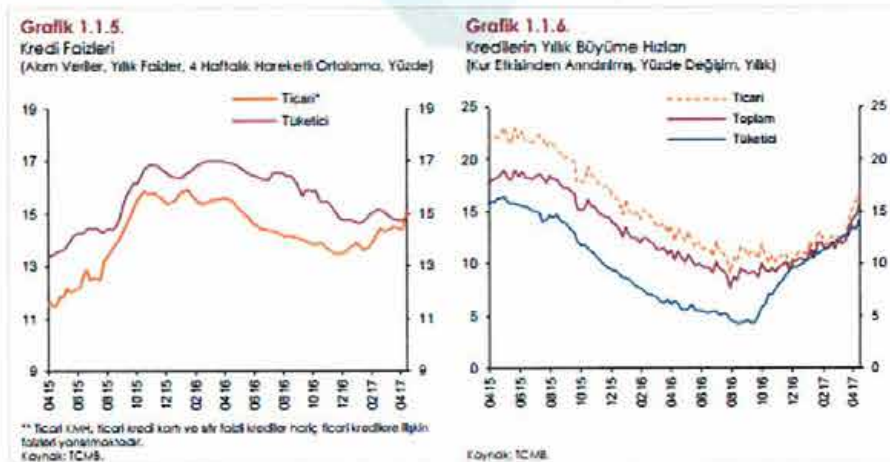
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıklığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3). Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).



2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşı finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır. (Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir (Grafik 1.1.6).



(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.3.1. İstanbul İli

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



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

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

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

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

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

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

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

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

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.

5.3.2 Sarıyer İlçesi⁵

İlçenin bugün Sarıyer olan ismi sırasıyla; Simas'tan Skletrinas'a, daha sonra Mezarburnu (Mesarburnu), Altınyer, Sarıyar ve son olarak da Sarıyer olmuştur. Sarıyer'in ilk ismi Simas'ın, anlamı "Kutsal Ana" olarak bilinmekte ancak bazı kaynaklarda "Kutlu/Güzel Akarsu" veya "Kutlu/Güzel Su" olarak da geçmektedir.

İlçenin ismine ilişkin başlıca iki rivayet vardır: İlk rivayet göre, ilçede yıllarca altın ve bakır madeni çıkarıldığı için bugünkü Maden Mahallesi ile Şifa Suyu arasında sarı renkte yarılar oluştu. O nedenle ilçenin ismi önce Sarıya oldu, sonra da Sarıyer'e dönüştü. Bir diğer rivayet ise Sarıyer isminin aynı semtte yatan "Sarıbaba" isimli bir şahıstan geldiğidir.

Eski çağlarda boş arazi ve tepelerden ibaret olan Sarıyer, gerek Antik Çağ'da gerekse Bizans döneminde belli başlı yerleşim merkezleri arasında değildi. Bizans İmparatorluğu döneminde kıyı kesimlerinde çok az yerleşim alanı vardı. Bunlar özellikle kıyılarıdaki koylarda bulunan bazı ayazma, kilise, eski liman, sarnıç ve eski kaleler çevresindeki birkaç hanelik küçük kırsal yerleşimlerden oluşuyordu. Burada yaşayanlar geçimlerini genellikle balıkçılıktan sağlıyorlardı.

İstanbul'un 1453 yılında Osmanlı İmparatorluğu tarafından fethinden sonra Anadolu'dan ve Adalar'dan getirilen göçmenlerin yerleştirilmesiyle Sarıyer'de iskan başladı. Osmanlı döneminde devletin ileri gelenleri tarafından bölgeye birçok çeşme, av köşkü, konak ve sahilhane adı verilen yalı yaptırıldı

Boğaz kıyısındaki küçük köylerin gelişmeye başlaması 16. ve 17. yy'lara rastlamaktadır. Bu dönemde Sarıyer, Yeniköy ve Rumeli Hisarı gelişmiş birer köy haline geldi. 18. yy'a gelindiğinde saraya yakın bazı kişilere ait yalılar bu kıyıda belirmeye başladı. Padişah izniyle bazı gayrimüslim ailelerin bu köylere yerleşmeleri de aynı yüzyıla rastlar.

19. yy'ın başlarında şayak ve fes boyama sanatını öğretmeleri için Trakya'dan bazı köylüler İstanbul'a getirildi ve Baltalimanı ile Emirgan arasına yerleştirildi. Bu köylülerin yerleştirildiği Baltalimanı ile Emirgan arasındaki alan Boyacıköy olarak adlandırıldı.

Sarıyer'in Boğaz kıyısındaki semtleri, 1960'lı yıllara kadar, daha çok yaz aylarında kalabalıklaşan sayfiye yeri niteliği taşıyordu. Özellikle yolların yapılması ve sahil yolunun genişletilmesinden sonra boş alanlar yerleşime açıldı. Bu nedenle bugünkü yerleşim olgusunun temeli de atılmış oldu: Kıyı kesimlerinde ve kıyı yakınlarında üst düzey gelir gruplarına ait yalılar ve köşkler, sırt biçiminde uzanan tepelerde ise gecekondular ile doldu.

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasının kuzeyinde yer alan Sarıyer, kuzeyde Karadeniz, batıda Eyüp, güneyde Beşiktaş ve Şişli ilçeleri ile komşudur. İlçe Çatalca Yarımadası'nın en doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden oluşmaktadır.

⁵ Sarıyer İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

Karadeniz'e ve İstanbul Boğazı'na kıyıları olan Sarıyer'de yerleşim sahil boyunca uzanmaktadır. Sahil sınırı Aşiyen'dan başlayıp Karadeniz kıyılarına kadar uzanmaktadır. Sarıyer merkez olmasına rağmen Boğaz'da Rumelihisarı'ndan başlayan sınır boyunca dizilen Emirgan, İstinye, Yeniköy, Tarabya, Büyükdere önemli semtler arasındadır.

İlçenin Karadeniz'e bakan sahilleri dik yamaçlı ve ormanlık olmakla birlikte plaja elverişli kumsalları da bulunmaktadır. Karadeniz kıyısı, Kumköy'ün doğusunda oldukça girintili çıkıntılı, batısında ise düzdür. Koylar daha çok dere ağızlarındadır.

Karadeniz'den İstanbul Boğazı girişte, Garipçe ve Rumelifeneri kaleleri karşılamaktadır. Boğaz açıklarında yer alan kayalıklara Öreke Adaları denilmektedir. Boğaz kıyıları oldukça girintili çıkıntılıdır. Sahildeki en önemli koylar Büyükdere, Tarabya ve İstinye; başlıca burun ise Yeniköy'dür.

Mücvir alanda, Karadeniz kıyısında Kilyos (Kumköy), Kısırkaya, iç kesimlerde Gümüşdere, Uskumruköy, Zekeriyaköy, Demirciköy ve Bahçeköy bulunmaktadır. Boğaz girişinde ise Rumelifeneri, öngörünümde ise Garipçe Köyü yer almaktadır.

İstanbul gibi, Sarıyer'in de bütünü belli bir iklim tipi içinde değerlendirmek çok zordur. İlçemiz coğrafi konumu ve fiziki coğrafya özellikleri nedeniyle aynı enlemdeki birçok yerleşimden farklı özellikler taşımaktadır.

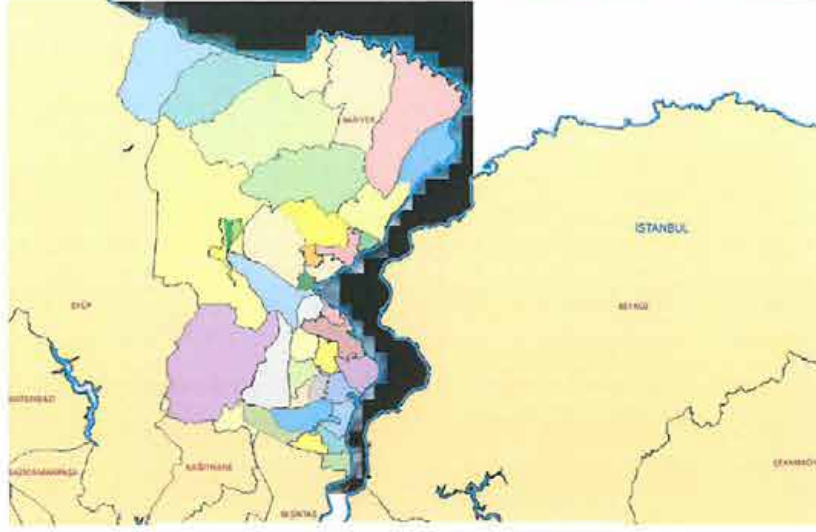
Boğaziçi, Akdeniz ve Orta Avrupa, Kuzey bölgesi Batı Karadeniz iklimi karakterindedir.

Sarıyer ilçesi yaklaşık olarak 41 derece kuzey enlemi ile 29 derece doğu boylamının kesiştiği noktada bulunmakta, mücvir ve yoğun yerleşik alan toplamı 14,600 hektar'dır.

Sarıyer 1930 yılına kadar Beyoğlu ilçesi ile Çatalca Vilayeti sınırlarına içerisindeydi. Cumhuriyet döneminde bugünkü Sarıyer sınırları içerisindeki yerleşimler, gelişimi donmuş köyler biçimindeydi. Kırsal alandaki köyler Kilyos Nahiyesi'ne, Kilyosise Çatalca Vilayeti'ne; Boğaz kıyısındaki kesimi ise Beyoğlu ilçesine bağlıydı.

1930 yılında yapılan yönetsel düzenleme ile bugünkü Sarıyer ilçesi kuruldu. İlçede ilk belediye seçimi 1984 yılında yapıldı. 1990'larda belediye olan Bahçeköy Beldesi 2008 yılında feshedilerek mahalleye dönüştürüldü.

Sarıyer, bir ilçe belediyesi, 38 mahalle ve 8 köyden oluşmaktadır. Köyler: Kumköy (Kilyos), Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Zekeriyaköy, Kısırkaya, Rumelifeneri ve Uskumruköy.



2013 ADNKS verilerine göre Sarıyer İlçesi'nin nüfusu 335.598'dir. Bu sayının yaklaşık yüzde 10'u (33.559) kırsal alanda yaşamaktadır.

Sarıyer ilçesi yıllarca bir sayfiye semti olarak algılandığından ilçe ekonomisinde sanayi hiçbir zaman önemli yer tutmamıştır. Geçmiş yıllarda ilçede kibrit, kablo ve vinç fabrikaları ile İstinye'de tersane kurulmuştur. Ancak, fabrikalar başka bölgelere taşınmış, tersane ise kaldırılmıştır. Bu nedenle ekonomik olarak faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışında çalışmaktadır.

5.3.4. Zekeriyaköy Mahallesi⁶

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 güzergâhının 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.

⁶ Zekeriyaköy Mahallesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

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

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

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

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

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

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

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

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

- **Orange Emlak (533 328 56 68):** Zekeriyaköy Mahallesi’nde 105 parselde konumlu, Ayrık Nizam, Emsal: 0.30, Taks: 0.15, Hmax:6.50m Konut Alanı imarlı, toplam 5 adet 3787m² alanlı arsa için 9.506.000,-TL (2.450.000,-USD) bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.510,- TL/m²) (Döviz Kuru: 3,88-TL)
- **İpekyolu Gayrimenkul (535 716 18 15):** Zekeriyaköy Mahallesi’nde konumlu, Ayrık Nizam, Emsal: 0.30, Taks: 0.15, Hmax:6.50m Konut Alanı imarlı, toplam 506m² alanlı arsanın 253 m² hissesi için 500.000,-TL bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.976,- TL/m²)

- **Mekoç Gayrimenkul (533 515 14 82):** Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu, Ayrık Nizam, Emsal: 0.30, Taks: 0.15, Hmax:6.50m Konut Alanı imarlı, toplam 45000m² alanlı arsa için 69.258.000,-TL (17.850.000-USD) bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~1.539,- TL/m²) (Döviz Kuru: 3,88-TL)
- **Sahibinden (535 291 24 33):** Zekeriyaköy Mahallesi'nde 1418 ada 8 parselde konumlu, Ayrık Nizam, Emsal: 0.30, Taks: 0.15, Hmax:6.50m Konut Alanı imarlı, toplam 515m² alanlı arsanın 136 m² hissesi için 275.000,-TL bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2.022,- TL/m²)



Konut Emsal Araştırması:

- **Can Yapı Gayrimenkul (530 879 64 65):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 15 yaş üzeri bahçesinde havuzu olan, 3 katlı müstakil 4+1 tipte 300 m² dairenin 2.300.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.667,-TL/m²)
- **Elit Gayrimenkul (530 935 72 55):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış 4 katlı bir binanın bahçe katında, 170 m², 3+1 dairenin 1.649.000,-TL (425.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.700,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,88-TL)
- **Target Real Estate (549 422 19 94):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış sitede 6+2 4 katlı, 400 m² dairenin 5.432.000,-TL (1.400.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 13.580,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,88-TL)

- **Vog Gayrimenkul (532 311 81 25)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış 3 katlı müstakil 4+1 tipte 260 m² dairenin 1.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.923,-TL/m²)
- **Yuvako Teknoloji A.Ş. (538 439 64 46)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 5 yaş üzeri sitede 3+1 4 katlı, 180 m² dairenin 1.390.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.722,-TL/m²)
- **Ziya Saral (532 434 04 73)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 3 yaşındaki sitede 4+1 3 katlı, 210 m² dairenin 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.381,-TL/m²)
- **Elit Gayrimenkul (530 935 72 55)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 15 yaş üzeri sitede 4+2 3 katlı, kendine ait havuzu olan, 420 m² dairenin 5.238.000,-TL (1.350.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 12.471,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,88-TL)
- **Can Yapı Gayrimenkul (530 879 64 65)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış sitede 3+1 2 katlı, 183 m² dairenin 2.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11.749,-TL/m²)
- **Anahtar Gayrimenkul (535 891 20 91)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış müstakil binada, 5+1 3 katlı, 250 m² dairenin 1.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 7.200,-TL/m²)
- **Realty World Perfect Ofis (532 218 31 06)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde bir yaşındaki site içerisinde, 4+1 3 katlı, 210 m² dairenin 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7.381,-TL/m²)
- **Elit Gayrimenkul (530 935 72 55)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde yeni yapılmış iskanlı sitede 5+2 4 katlı, 300 m² dairenin 3.298.000,-TL (850.000,-USD) bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10.993,-TL/m²) (Döviz Kuru:3,88-TL)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri raporumuz konusu parsellerle temel özellikleri açısından kıyaslanmış ve düzeltmeler getirilmiştir. Bölgedeki konut emsalleri ise yapılan projeksiyona altlık teşkil etmesi bakımından incelenmiş ve bilgi amaçlı sunulmuştur.

6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

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

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

Sayfa 44’de aktarılan emsallerin bulunduğu lokasyon Sarıyer İlçesinin genel itibariyle iki katlı site tarzında yapılaşmaların ve yoğun olduğu bölgelerindedir. Bölgede genel itibariyle Konut İmarlı arsalar bulunmaktadır. Yapılaşma şartları Emsal:0.30, Taks:0.15, Hmax: 6.50 m; ayrık nizamdadır. Emsal araştırmasında bölge emlak pazarlama firmaları ve arsa sahipleri ile yapılan görüşmelerde ve halihazırda yazılmış emsallerden 3.ve 4. Emsallerin konumlarının temsili olduğu belirtilmiş aynı zamanda “Köy Projesi” yakınlarında oldukları beyan edilmiştir. 3 ve 4. Emsallerin konumları haritada temsilidir. Diğer arsaların konum tespiti beyan edilen ada/parsel bilgisine göre belirlenmiştir. Emlakçılar son dönemde dünya çapında yaşanan ekonomik olumsuzlukların alım gücünü engellediği ve arazilerin bir süredir ellerinde olduğunu ciddi pazarlıklarla satışların gerçekleştiğini beyan etmişlerdir.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m ²)	3787	253	45000	136
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	2510	1976	1539	2022
PAZARLIK PAYI	20%	15%	20%	20%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	2008	1679.6	1231.2	1617.6
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-40%	-40%	0%	-40%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	5%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	0%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	1204.8	1007.76	1231.2	1051.44
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	(1.123) ~1.100			

*Düzeltilme tablosu 1789 ada 2 parsel baz alınarak yapılmıştır.

Tüm bu veriler ışığında taşınmazların mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak ve yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu, cephe ve emsal alanlarındaki artışlar dikkate alınarak takdir edilen birim değer aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m ²)	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları (Emsal)	Birim Değer (TL/m ²)	Toplam Değer (TL)
1789/2	51880.88	Konut	0,3	1100	57.068.968,00
1789/3	7603.3	Ticaret + Konut	0,8	2700	20.528.910,00
1789/4	25235.23	Konut	0,3	1100	27.758.753,00
1790/1	795.72	Sağlık Tesisi	1	810	644.533,20
1790/3	9188.44	Ticaret + Konut	0,8	2700	24.808.788,00
1790/4	79215.81	Konut	0,3	1100	87.137.391,00
1791/2	149511.21	Konut	0,3	1100	164.462.331,00
1791/3	1134.67	Özel Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	1	2850	3.233.809,50
1791/4	18497.2	Ticaret + Konut	0,8	2700	49.942.440,00
	343062.46				435.585.923,70 ~435.586.000,00

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu 1789 ada 2 ve 4 nolu parseller, 1790 ada 3 ve 4 nolu parseller ile 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 %31,90 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2017 yılı birim maliyet tablolarına göre 4B sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.021,-TL/m², 3B sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 838 TL/m² ve 3A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 694 TL/m²'dir. Aşağıda tüm bu kriterler göz önünde bulundurularak taşınmazların biraz daha nitelikli olacağı düşüncesi ile rakamlarda küçük artışlar yapılarak birim maliyetleri belirlenmiştir. Maktuen değer hesaplanmasında m² birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m² olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Proje kapsamındaki parsellerden 1791/3 ve 1791/4 nolu parseller için henüz ruhsat işlemleri tamamlanmamış olup bu parseller için aşağıda emsal hesabı yapılarak inşaat alanı öngörüsünde bulunulmuştur.

1791/3 ve 1791/4 NOLU PARSELLER	
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m ²)	18497.2
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m ²)	1.134,67
Konut + Ticaret Alanı Emsale Dahil İnşaat Alanı (m ²) (Emsal:0,80)	14797.76
Özel Eğitim Tesis Alanı Emsale Dahil İnşaat Alanı (m ²) (Emsal:1,00)	1.134,67
Konut +Ticaret Emsal Harici Alan ((Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3) x 2) (1. ve 2. Bodrum Kat) (m ²)	12331.47
Özel Eğitim Alanı Emsal Harici Alan (Emsale Dahil Alan x 0,30)	340,40
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m ²)	1479.776
Toplam İnşaat Alanı	14151.64

Maliyet hesaplamasında yapı ruhsatları mevcut olan 1789/2, 1789/3, 1789/4, 1790/3, 1790/4 ve 1791/2 nolu parsellerde yer alan blokların yapı sınıfı ve inşaat alanları göz önünde bulundurulmuş ve sayfa 50 de projenin tamamını kapsayan ve inşaatı henüz başlanmış/başlanmamış/ruhsatı alınmış/alınmamış tüm parseller göz önünde bulundurularak oluşabilecek inşaatın maliyeti hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
1789/2	III-B	43450.3	900	39,105,270.00
	IV-B	19092.66	1100	21,001,926.00
1789/3	III-B	21016.08	1100	23,117,688.00
1789/4	IV-B	23558.3	1100	25,914,130.00
1790/3	III-B	19321.14	900	17,389,026.00
	IV-B	1645.84	1100	1,810,424.00
1790/4	III-B	54711.64	900	49,240,476.00
	IV-A	460.96	1100	507,056.00
	IV-B	37428.19	1100	41,171,009.00
1791/2	III-A	27468.16	750	20,601,120.00
	III-B	107101.78	900	96,391,602.00
	IV-B	40429.41	1100	44,472,351.00
Ruhsatı Mevcut Olmayan 1791/3 ve 1791/4 Nolu Parsellerdeki Yaklaşık İnşaat Alanı Öngörüsü	IV-B	14151.64	1100	15,566,804.00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer				34,306,246.00
TOPLAM				430,595,128.00

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %31,90 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;

$\%31,90 \times 430.595.128 \text{ TL} = (137.359.845,83) \sim 137.360.000,-\text{TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Değeri (TL)	435.586.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	137.360.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	572.946.000,00

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

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)	435.586.000,000
--	-----------------

6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

6.3.1. 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 ulaşılabacaktır.

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 32,25 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Projede yalnızca 1789/2, 1789/3, 1789/4, 1790/3, 1790/4 ve 1791/2 nolu parseller için mimari projeler ve yapı ruhsatları mevcut olup proje kapsamındaki 1791/3 ve 1791/4 nolu parseller için mimari proje ve yapı ruhsatları mevcut değildir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminin uygulanmasında mevcut yasal izinler dikkate alınmış olup diğer parseller için ise mevcut imar durumlarına istinaden geliştirilebilecek inşaat alanı varsayımları dikkate alınmıştır. Halihazırda yasal izinleri mevcut parseller üzerindeki satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Parsel No	Toplam Satılabilir Alanı (m ²)
1791/2 (Konut Alanı)	98.668,93
1789/2 (Konut Alanı)	35.389,71
1789/4 (Konut Alanı)	9.289,46
1790/4 (Konut Alanı)	32.312,99
1790/3 (Konut Alanı)	6.081,78
1790/3 (Ticaret Alanı)	3.223,08
TOPLAM	184.965,95



Bu parseller haricinde geriye kalan 1791 ada 3 ve 1791 ada 4 nolu parsellerde mevcut imar fonksiyonları (Konut + Ticaret) ve yapılaşmalarına istinaden bünyesinde ticari üniteleri de barındıran az katlı apartman /villaların yapılması mümkündür. Aşağıda bu parseller ile ilgili satılabilir alan öngörülleri sunulmuştur.

1791/3 ve 1791/4 NOLU PARSELLER	
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m ²)	18497.20
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m ²)	1134.67
Emsale Dahil Konut + Ticaret Alanı İnşaat Alanı (m ²) (Emsal:0,80)	14797.76
Emsale Dahil Özel Eğitim Tesis Alanı İnşaat Alanı (m ²) (Emsal:1,00)	1134.67
Satılabilir Bodrum Kat Alanları 1.Bodrum Kat (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3) (m ²)	4932.59
Satılabilir Özel Eğitim Bodrum Kat Alanı (Emsale Dahil Alanx0,30)	340.40
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m ²)	1479.78

Ticaret ve Konut alanlarının eşit olacağı varsayımı ile ;

Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Konut Alanı Payı	14427.82
Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Ticaret Alanı Payı	7768.824
1791/4 -Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	14427.82
1791/3 ve 1791/4 Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m ²) (Özel Eğitim Dahil)	9470.83

1791/4 -Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	14427.82
1791/3 ve 1791/4 Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m ²) (Özel Eğitim Dahil)	9470.83

1791/2 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	98668.93
1789/2 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	35389.71
1789/4 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	9289.46
1790/4 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	32312.99
1790/3 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı	6081.78
1790/3 Parselde Toplam Satılabilir Ticaret Alanı	3119.25
1789/3 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı	7199.67
1789/3 Parselde Toplam Satılabilir Ticaret Alanı	4814.77

Projedeki Toplam Satılabilir Konut Alanı (m ²)	203370.36
Projedeki Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (Özel Eğitim Dahil) (m ²)	17404.85
Projedeki Toplam Satılabilir Alan(m ²)	220775.21

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 dâhil 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 dâhil inşaat alanının 1/3 ü kadar olacağı hesap edilmiştir.
- Mevcut plan notunda çatı arası piyeslerinin emsale dâhil olmayacağı açıklamasının yer almasından dolayı çatı katlarının hesabı ayrıca yapılmıştır. Konut+ticaret alanlarında 3 kat sınırı göz önünde bulundurularak çatı katlarının emsale dâhil inşaat alanının emsale dâhil inşaat alanının %10'u olacağı kabul edilmiştir.
- Konut + Ticaret Alanlarında geliştirilecek projede konut ve ticaret alanlarının dağılımının eşit olacağı varsayılmıştır.
- Tüm bu hesaplamalardan hareketle parsellerin tamamında yer alan satılabilir konut ve ticaret alanları aşağıda sunulmuştur.

Toplam Satılabilir Konut Alanı (m²)	203.370,36
Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m²)	17.404,85

- 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.
- Konut alanlarının 2017 yılı sonuna kadar yaklaşık %70, 2018 yılında %20 ve 2019 yılında %10 satışının gerçekleşeceği, ticari ünitelerde ise satış oranının 2017 yılı için %50, 2018 yılı için %50 olacağı kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda ortalama konut birim değeri (apartman dairesi/villa) 7.000,-TL/m², ticari ünite birim değerinin ise ortalama 15.000 TL/m² 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 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.).

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda projeden elde edilecek gelirin bugünkü değeri 1.654.500.754,77 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	1.654.500.754,77
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,3225
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	533.576.493,41

Geliştirilmiş Arsa Değeri

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

Yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.654.500.754,77 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 533.576.493,41 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4. 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, Zekeriyaköy Mahallesi 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 parseller üzerinde konumlu Emlak Konutları Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumuyla değeri, 572.946.000,00-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.654.500.754,77 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 533.576.493,41-TL olacağı ortaya çıkmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 435.586.000,-TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 981 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **1.215.929.300,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz eklerinde 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 üzerinde geliştirilmekte olan Zekeriyaköy Köy Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkânları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	572.946.000,00	147.666.494,85
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	435.586.000,00	112.264.432,99
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.654.500.754,77	426.417.720,30
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	533.576.493,41	137.519.714,80

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,88 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Ahmet Selçuk GORGÜN (SPK Lisans No:400885)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 981 adet bağımsız bölümün takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu sureti ve takyidat yazısı
- İmar durumu örnekleri ve plan notları
- Yapı ruhsatları
- Onaylı bağımsız bölüm listesi ve onaylı mahal listesi
- Tahsisleri Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri