



**EMLAK KONUT GYO A.Ş.**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**



Maslak\_1453\_Projesi\_(10640 Ada 2 Parsel)  
Sarıyer / İSTANBUL  
2019/EMLAKGYO/009

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: 19 Şubat 2019 tarih ve 009 kayıt no'lu
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 19 Şubat 2019
<b>Rapor Tarihi</b>	: 20 Şubat 2019
<b>Raporlama Süresi</b>	: 1 iş günü
<b>Rapor No</b>	: 2019/EMLAKGYO/009
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden Maslak 1453 Projesini oluşturan parsellerden 10640 ada 2 no'lu parseldeki projenin (özel eğitim alanı-okul binası) mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

### GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Maslak 1453 Projesi, Maslak Mahallesi, Hadımkoru Yolu Caddesi, 10640 Ada, 2 No'lu Parsel, Sarıyer / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 7.194,56 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 10640 ada, 2 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Tapu İncelemesi</b>	: Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı bir takyidat bulunmamaktadır.
<b>İmar Durumu</b>	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında "Emsal (E): 1,90 - Y <sub>ençok</sub> : 5 Kat" yapılanma şartlarında "Özel Eğitim Alanı" içerisinde kalmaktadır.
<b>En Verimli ve En İyi Kullanımı</b>	: Üzerinde özel eğitim tesisi projesi geliştirilmesi

### GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARIÇ)

<b>Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri</b>	<b>36.722.000,-TL</b>
<b>Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Pazar Değeri</b>	<b>36.476.000,-TL</b>
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri</b>	<b>61.042.000,-TL</b>
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri</b>	<b>36.476.000,-TL</b>

**Not:** Yukarıda belirtilen değerler Maslak 1453 projesi kapsamında 10622 ada 2 no'lu parseldeki projenin değerlerini ve Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma arasında imzalanmış toplam sözleşme bedelini içermemektedir. Takdir edilen değerler Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 10640 ada, 2 no'lu parseldeki projeyi (özel eğitim alanı-okul binası) kapsamakta olup taşınmaza ait bilgiler rapor içerisinde "4.1. Mülkiyet Durumu" başlığı altında açıklanmıştır.

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

**İÇİNDEKİLER****SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ .....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI .....	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	6
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER .....	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ .....	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ .....	7
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	8
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	8
4.4.3.	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ DURUMUNDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER.....	9
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER.....	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER .....	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	10
5.2.	10640 ADA 2 NO'LU PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	11
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER.....	11
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	13
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM .....	13
6.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	17
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	17
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	18
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	18
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....	18
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ .....	21
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	21
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	21
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ ....	23
9.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	23
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	25
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	25
11. BÖLÜM	SONUÇ .....	26

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : Maslak 1453 Projesi, Maslak Mahallesi,  
Hadımkoru Yolu Caddesi, 10640 ada, 2 No'lu Parsel,  
Sarıyer / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 19 Şubat 2019 tarih ve 009 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 19 Şubat 2019
- RAPORUN TARİHİ** : 20 Şubat 2019
- RAPORUN NUMARASI** : 2019/EMLAKGYO/009
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor; Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden Maslak 1453 Projesini oluşturan parsellerden 10640 ada 2 no'lu parseldeki projenin (özel eğitim alanı-okul binası) mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)  
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

### 2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 Ataşehir/İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 579 15 15
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 3.800.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 50,66
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak 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.

### 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

#### 3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; Maslak 1453 projesini oluşturan parsellerden 10640 ada 2 no'lu parseldeki projenin (özel eğitim alanı-okul binası) mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen kısmın Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri, Maslak 1453 Projesi kapsamında yer alan 10640 ada 2 parseldeki proje için değerlendirme raporunun hazırlanmasını, 10622 ada 2 parseldeki projenin ise değerlendirme kapsamı dışında tutulmasını talep etmiştir.

**Pazar Değeri:** Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

**Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.**

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

#### 3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1. MÜLKİYET DURUMU

İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Sarıyer
MAHALLESİ	:	M. Ayazağa
ADA NO	:	10640
PARSEL NO	:	2
YÜZÖLÇÜMÜ	:	7.194,56 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	:	Arsa
YEVMIYE NO	:	6506
CİLT NO	:	34
SAYFA NO	:	3297
TAPU TARİHİ	:	09.11.2016

Maslak 1453 Projesi; 10622 ada 2 parsel, 10640 ada 2 parsel, 1 ada 156, 158 ve 161 no'lu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Halihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık %94,48 seviyesinde olup 10622 ada 2 parsel üzerinde kat mülkiyeti kurulmuştur. Değerleme raporumuz hasılat paylaşımı sözleşmesine göre Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 10640 ada 2 no'lu parselde proje (özel eğitim alanı-okul binası) için hazırlanmıştır.

### 4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

20.02.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen 10640 ada, 2 no'lu parsel için "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu belirlenmiştir.

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Özel Eğitim Alanı. (09.11.2016 tarih ve 11173 yevmiye no ile)

##### **Şerhler Bölümü:**

- 99,-TL bedel karşılığında kira sözleşme vardır. (05.06.2012 tarihinden başlamak üzere 99 yıllığı 1,-TL bedelle TEDAŞ lehine) (26.06.2012 tarih ve 10594 yevmiye no ile)
- 1,-TL bedel karşılığında kira sözleşme sözleşmesi vardır. (99 yıl müddetle 99 yıllığı 1,-TL bedelle kira şerhi.) (27.01.2016 tarih ve 827 yevmiye no ile)

#### 4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan beyan ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

**Taşınmazın tapudaki niteliği ile fiili inşaat şekli uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

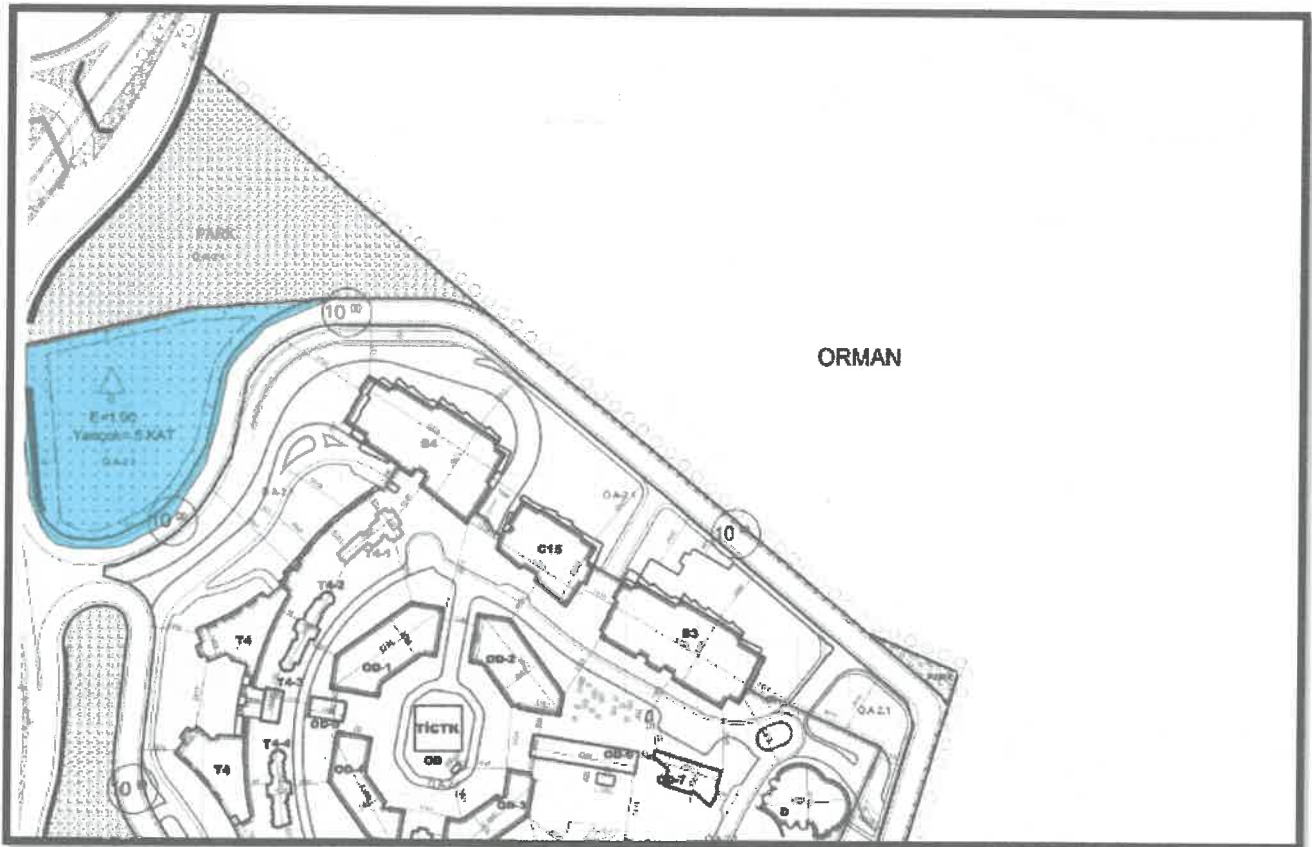
### 4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda rapor konusu 10640 ada 2 no'lu parselin; 03.12.2018 tarihinde onaylanmış olan İstanbul İli, Sarıyer (Eski Şişli) İlçesi, Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nda "Özel Eğitim Alanı" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu belirlenmiştir.

**Plan notlarına göre yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir;**

- Planda yer alan Özel Eğitim Alanı'nın Emsal ve TAKS hesabı 10640 ada, 2 parsel (7.194,56 m<sup>2</sup>) üzerinden hesaplanacak olup **Emsal (E)= 1,90 ve Y<sub>ençok</sub>= 5 Kat**'tir.
- Bu alanda İl Milli Eğitim Müdürlüğü'nün uygun gördüğü eğitim birimleri yer alabilir.



**Not: Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

#### 4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme konusu 10640 ada 2 no'lu parsel için arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde; parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan bina için alınmış olan yapı ruhsatı aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

Ruhsat Tarih ve No'su	Niteliği	B.B. Sayısı	Kat Adedi	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı
17.08.2017/99	Okul, Üniversite, Araştırma	1	6 (Yol Altı: 1 / Yol Üstü: 5)	7.226,80	III-B



Ruhsat tarihi itibarıyla; Emlak Konut GYO A.Ş., gerek kendi mevzuatına, gerekse Kamu İhale Kurumu ile Yüksek Denetleme Kurulu'na göre kamu kurumudur. T.C. Bayındırlık ve İskân Bakanlığı Teknik Araştırma ve Uygulama Genel Müdürlüğü tarafından yazılmış olan 19.01.2004 tarih ve 669 sayılı yazıya göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından yaptırılacak yapıların fenni mesuliyeti; 3194 sayılı İmar Kanununun 26. maddesi uyarınca kuruluşun kendisince ve/veya kuruluşta görevli meslek adamlarınca ayrı ayrı üstlenilecektir.

#### **4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ**

İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.

**İmar durumu incelemesi itibarıyla için rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

#### **4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

##### **4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir.

- Rapor konusu 10640 ada 2 no'lu parsel; 1 ada 155 parsel (1.165,40 m<sup>2</sup>), 10623 ada 1 (3.705,29 m<sup>2</sup>) ve 2 (2.191,46 m<sup>2</sup>) parseller ile 10640 ada 1 (132,41 m<sup>2</sup>) parselin imar uygulaması işleminden oluşmuş olup 09.11.2016 tarih ve 11173 yevmiye no ile Emlak Konut GYO A.Ş. adına tescil edilmiştir.

##### **4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir.

- Rapor konusu taşınmazın konumlandığı bölgeye ait 19.01.2016 onay tarihli 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 20.03.2018 tarih ve 2016/1026 Esas 2018/542 Karar Sayılı kararı ile iptal edilmiştir. İptal edilen plana göre rapor konusu 10640 ada 2 no'lu parsel "Özel Eğitim Alanı" lejanına ve "Emsal (E): 2,00" yapılaşma şartına sahiptir.
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 03.12.2018 tarihli ve E.224144 sayılı yazısı ile İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi 1/100.000 ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı Değişikliği, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı teklifinin incelenerek 1. No.lu Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 97. Maddesi ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 9. Maddesi uyarınca 03.12.2018 tarihinde tadilen resen onaylanmıştır. Bu plan ile Ticaret+Tuzim +Konut Alanında (10622 ada 2 parsel) mevcut kontur ve gabarinin korunacağı, yapı yükseklikleri için 25.08.2016 tarihli ruhsata göre işlem yapılacağı, Özel Eğitim Alanının Emsal:1,90 Yençok:5 kat olarak revize edildiği belirlenmiştir.

#### 4.4.3. GAYRİMENKULÜN HUKUKİ DURUMUNDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER

- İstanbul 10.İdare Mahkemesinde, (2016/1026 E.) İstanbul İli Sarıyer İlçesi Ayazağa gecekondur Önleme Bölgesi 19.01.2016 onaylı 1/100000 ölçekli Çevre Düzeni Planı, 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliklerinin iptali ve yürütmenin durdurulması talepli açılan davada 02.08.2016 tarihinde Yürütmeyi Durdurma isteminin reddine karar verilmiştir. Emlak Konut GYO. A.Ş. davaya davalı yanında müdahil olarak katılmıştır. 29.09.2017 tarihinde duruşma yapılmıştır. Mahallinde keşif ve bilirkişi incelemesi yapılmasına karar verilmiştir. 24.11.2017 tarihinde keşif yapılmıştır. 20.03.2018 tarihinde dava konusu planların iptaline karar verilmiştir. 09.05.2018 tarihinde istinaf talebinde bulunmuş olup dava sürecinin devam ettiği Emlak Konut GYO. A.Ş.'den öğrenilmiştir.
- İstanbul 12. İdare Mahkemesinde, (2015/ 1354 E. 2017/1559 K) İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Ayazağa Gecekondur Önleme Bölgesinde bulunan 2 pafta 1 ada 20,4 ve 50 sayılı parseller /eski 1 ada 145 parsel ve imar uygulaması sonucu oluşan 10622 ada 1 parsel) için verilmiş olan inşaat ve tadilat ruhsatlarının, yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. Emlak Konut GYO. A.Ş. davaya davalı yanında müdahil olarak katılmıştır. 20.02.2016 tarihinde mahkeme yürütmenin durdurulması isteminin iptaline karar vermiştir. Davacı tarafın Yürütmeyi Durdurma kararına yapmış olduğu itiraz İstanbul Bölge İdare Mahkemesi 1. Kurul tarafından 06.04.2016 tarihinde reddedilmiştir. Mahkeme 05.10.2017 tarihinde davanın reddine karar vermiştir. Davacı taraf istinaf talebinde bulunmuştur. Dava sürecinin devam ettiği Emlak Konut GYO. A.Ş.'den öğrenilmiştir.
- Danıştay 6. İdare Mahkemesinde (2012/4412 E. 2017/5830 K.) İstanbul İli, Şişli İlçesi, Maslak Mah. 2 pafta 1 ada 20, 49, 50 sayılı parsellerin 2011 tarihli 1/5000 ölçekli Revizyon İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planının iptali talepli davadır. Emlak Konut GYO. A.Ş. davaya davalı yanında müdahil olarak katılmıştır. 26.03.2014 tarihinde mahkemece Yürütmeyi Durdurma kararı verilmiştir. 09.04.2014 tarihinde Yürütmeyi Durdurma kararına itiraz edilmiştir. 07.12.2015 tarihinde keşif ve bilirkişi incelemesine karar verilmiştir. 11.12.2015 tarihinde inceleme karar verilmesi nedeniyle, Yürütmeyi Durdurma kararının kaldırılması talep edilmiştir. Mahkeme 29.02.2016 tarihinde talebin reddine karar vermiştir. 30.05.2016 tarihinde keşif yapılmıştır. TMMOB Mimarlar Odası İstanbul Büyükşehir Şubesi ve TMMOB Şehir Plancıları Odası İstanbul Şubesi'nin 19.01.2016 onaylı plana karşı İstanbul 4. İdare Mahkemesinin 2016/685 E. Sayılı dosyası ile açtığı dava görev yönünden reddedilerek Danıştay'a gönderilmiştir. Danıştay 6. Daire 14.06.2016 tarihli 2016/6417 E. Sayılı kararı ile 2012/4412 E. Sayılı dosya arasında bağlantı olduğuna karar vermiştir. Bilirkişi raporunda, dava konusu imar planlarının mevzuata, kamu yararına, şehircilik ilke ve esaslarına, planlama tekniklerine aykırı olduğu, bununla birlikte dava konusu alanda imar planına esas jeolojik ve jeoteknik etütlerin, değerlendirmelerin yapılmış olduğu ve yapılaşma için herhangi bir sıkıntı olmadığı kanaatine ulaşılmıştır. 28.12.2016 tarihinde rapora itiraz edilmiştir. Mahkeme, 14.07.2017 tarihinde dava konusu işlemin iptaline karar vermiştir.05.02.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temyiz talebinde bulunulmuştur. Dava sürecinin devam ettiği Emlak Konut GYO. A.Ş.'den öğrenilmiştir.

#### 4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

### 5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

#### 5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Maslak Mahallesi, Maslak 1453 Projesi bünyesinde yer alan Hadımkoru Yolu Caddesi üzerinde konumlu 10640 ada, 2 no'lu parseldir.

Projeye ulaşım için; Büyükdere Caddesi üzerinde Maslak istikametinde devam ederken Ayazağa tabelasından sapılıp sırasıyla Atatürk Oto Sanayi ve Maslak 1453 tabelaları takip edilere ulaşılmaktadır.

Yakın çevrede, 3. Kolordu Komutanlığı, Atatürk Sanayi Sitesi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Uniqe İstanbul ile Eclipse Maslak, Mashattan, Vadi İstanbul konut projeleri bulunmaktadır.

Konumu, ulaşım kolaylığı, tamamlanmış altyapı ve bölgedeki elit projelerin mevcudiyeti taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmaz, Büyükdere Caddesi'ne 2 km, TEM Otoyolu'na 3 km, 4. Levent'e 4 km, Zincirlikuyu'na 7 km, 15 Temmuz Şehitleri Köprüsü'ne ise yaklaşık 10 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



## 5.2. 10640 ADA 2 NO'LU PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Yüzölçümü **7.194,56 m<sup>2</sup>**'dir.
- Projenin yer aldığı parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel eğimli bir topografik yapıdadır.
- D şeklinde bir formda olup Hadımkoru Yolu Caddesi'ne cephelidir.
- Sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Açık alanlar toprak ve mucır kaplıdır.
- Bölgede altyapı tamdır.

## 5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Maslak 1453 Projesi; 10622 ada 2 parsel, 10640 ada 2 parsel, 1 ada 156, 158 ve 161 no'lu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır.

Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 5.300.000.000,-TL + KDV,  
Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 1.153.750.000,-TL + KDV  
Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 35,51'dir.

- Halihazırda projeye ait tüm parseller için yapı ruhsatları alınmıştır. Ayrıca 10622 ada 2 no'lu parsel üzerinde yer alan bloklar için yapı kullanma izin belgesi alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.
- Maslak 1453 Projesi'nde toplam 5258 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje parsellerinden 10622 ada 2 parsel üzerinde 37 blokta 5257 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerin tip, satılabilir alan ve sayıları aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Tip	Toplam Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )	Adet
Stüdyo	28.529,86	506
1+1	81.398,77	1114
1+1 Dupleks	4.801,18	32
2+1	119.562,29	946
3+1	187.505,52	1173
3+1 Dupleks	8.499,36	40
4+1	77.325,94	385
5+1	1.212,10	4
5+1 Dupleks	368,88	1
6+1 Dupleks	393,68	1
Ofis ve İşyeri	252.628,03	1040
Amfi Tiyatro	710,30	1
Çok Amaçlı Salon	17.557,68	13
Spor Salonu	3.459,43	1
<b>Toplam</b>	<b>783.953,02</b>	<b>5257</b>

- Proje parsellerinden ve değerlemeye konu 10640 ada 2 parsel üzerinde 1 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Yapı ruhsatına göre taşınmazın kat ve inşaat alanı bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Niteliği	B.B. Sayısı	Kat Adedi			Taban Alanı (m <sup>2</sup> )	İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Yapı Sınıfı
		Yol Altı Kotu	Yol Üstü Kotu	Toplam			
Okul, Üniversite, Araştırma	1	1	5	6	1.237,20	7.226,80	III-B

- Halihazırda parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan okul binası için 17.08.2017 tarihli yapı ruhsatı alınmış ancak henüz inşaat işleri başlamamıştır. 17.08.2017 tarihli yapı ruhsatının dayanağı olan 19.01.2016 onay tarihli 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Uygulama İmar Planı İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 20.03.2018 tarih ve 2016/1026 Esas 2018/542 Karar Sayılı kararı ile iptal edilmiştir. Buna göre söz konusu yapı ruhsatının halihazırda yürürlükte olan 03.12.2018 tarihli 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre yenilenebileceği bilgisi alınmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilileri ile yapılan görüşmelerde söz konusu ruhsat yenilemesi esnasında mevcut imar planından gelen tüm hakların kullanılabilirliği ve yapı ruhsatının buna göre yenilenebileceği öğrenilmiştir. Buna göre tüm ihtimaller dahilinde 10640 ada, 2 no'lu parsel mevcut imar durumuna göre emsale dahil inşaat alanı aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Lejand ve Yapılaşma Şartları	Özel Eğitim Alanı Emsal (E) : 1,90 - Yengeç: 5 Kat
<b>Emsal Hesabına Esas Arsa Alanı (a)</b>	7.194,56 m <sup>2</sup>
<b>İnşaat Alanı Hesabı</b>	
Emsal (KAKS) (b)	1,90
Kot Üstü İnşaat Alanı İzin Katsayısı (c) (*)	30,00%
<b>Zemin Üstü İnşaat Alanı Hesabı</b>	
Emsale Dahil İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (a x b)	13.669,66
İstanbul İmar Yönetmeliğine Göre Kot Üstü İnşaat Alanı İzin Alanı (m <sup>2</sup> ) (a x b x c)	4.100,90
<b>Zemin Üstü İnşaat Alanı (Toplam İnşaat Alan) (m<sup>2</sup>)</b>	<b>17.770,56</b>

**(\*) 20.05.2018 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği'nin ilgili maddesi:**

*Katlar Alanı hesabına dahil edilmeyen alanlar;*

- 22 nci maddeyle veya ilgili idarelerin imar yönetmelikleri ile getirilebilecek emsal harici tüm alanların toplamı; parselin toplam emsale esas alanının % 30'unu aşamaz. Ancak; 27/11/2007 tarihli ve 2007/12937 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik gereğince yapılması zorunlu olan, korunumlu ya da korunumsuz normal merdiven dışındaki yangın merdiveni ve korunumlu koridorun asgari ölçülerdeki alanı ile yangın güvenlik holününün 6 m<sup>2</sup>'si, son katın üzerindeki ortak alan teras çatılar, yapının ihtiyacı için bahçede yapılan açık otoparklar, konferans, spor, sinema ve tiyatro salonları gibi özellik arz İstanbul İmar Yönetmeliği Sayfa | 12 eden umumi yapılarda düzenlenmesi zorunlu olan boşluklar, alışveriş merkezlerinde yapılan atrium boşluklarının her katta asgari ölçülerdeki alanı ile binaların bodrum katlarında yapılan;
  - Zorunlu otopark alanlarının 2 katı,
  - Sığınak, asansör boşlukları, merdivenler, bacalar, shaftlar, ışıklıklar, ısı ve tesisat alanları, yakıt ve su depoları, jeneratör ve enerji odası, kömürlükler ve kapıcı dairelerinin ilgili mevzuat, standart ya da bu Yönetmeliğe göre hesap edilen asgari alanları,

- c) Konut kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 10'unu, ticari kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 50'sini aşmayan depo amaçlı eklentiler,
- ç) Ortak alan niteliğindeki mescit ve müştemilatın konutlarda 150 m<sup>2</sup>'si, konut dışı yapılarda 300 m<sup>2</sup>'si,
- d) Bütün cepheleri tamamen gömülü olmak ve ortak alan niteliğinde olmak kaydıyla; otopark alanları ve 22 nci maddede belirtilen tamamen gömülü ortak alanlar,
- e) Ticari amaç içermeyen, ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 100 m<sup>2</sup>'si, bu hesaba dâhil edilmeksizin emsal haricidir.

- 17.08.2017 tarihli yapı ruhsatının yürürlükte olan imar planına göre yenilenebilecek olması ve Emlak Konut GYO A.Ş. yetkililerinden alınan bilgi doğrultusunda yenileme ruhsatının alınması sırasında mevcut imar planından gelen emsal inşaat alanının tamamının kullanılabilir olması hususları dikkate alınarak değerlemede inşaat alanı bilgisi olarak imar planına göre hesaplanan alan (17.770,56 m<sup>2</sup>) dikkate alınmıştır.
- Halihazırda 10640 ada 2 parsel üzerinde inşaat işleri henüz başlamamış olup proje için yasal izinler (onaylı mimari proje, yapı ruhsatı) alınmıştır. Genel inşaat seviyesi %1 mertebesindedir.

**Not:** Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

#### **5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ**

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplariken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu projenin konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**üzerinde özel eğitim tesisi projesi geliştirilmesi**" olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

### **6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER**

#### **6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM**

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekiliği Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve

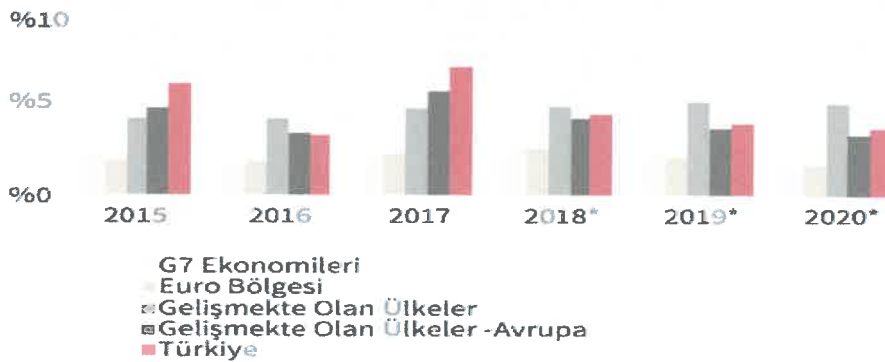
enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına dair göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

#### 6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---

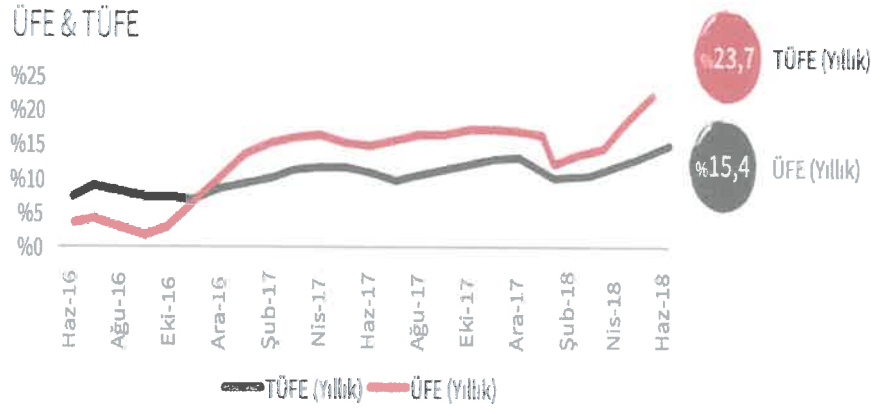


\*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

#### 6.1.2. ENFLASYON

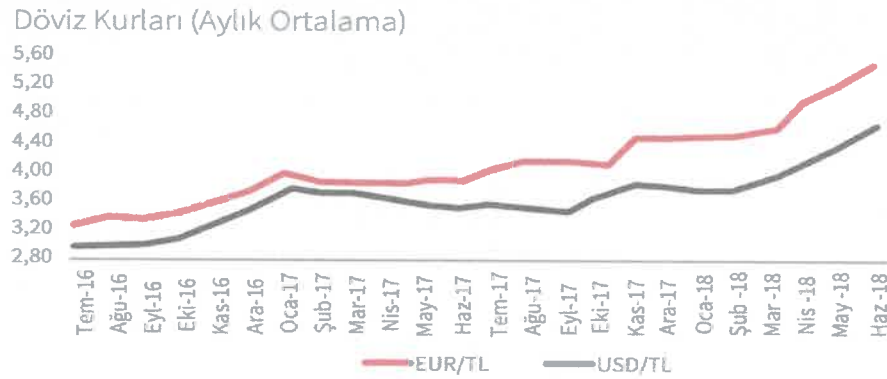
Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibarıyla %15,4 seviyesine ulaşmıştır.



Kaynak: TÜİK

### 6.1.3. DÖVİZ KURLARI

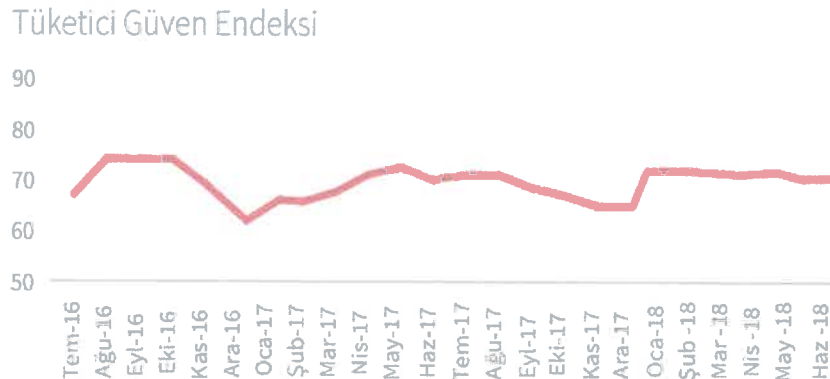
Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.



Kaynak: TCMB

### 6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.





### 6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekiliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel çekicilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

## 6.2. BÖLGE ANALİZİ

### 6.2.1. SARIYER İLÇESİ

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasında boğazın kuzey kesiminde yer alır. Doğusunda; İstanbul Boğazı, batısında; Eyüp İlçesi, kuzeyinde; Karadeniz, güneyinde ise; Beşiktaş ve Şişli İlçeleri bulunur.

Sarıyer'in sahil sınırı, Bebek'ten az ötede Aşyan'ı geçince başlayıp Kilyos bölgesini de içine alan Karadeniz kıyılarına kadar ulaşır. Karadeniz'deki en uç nokta Rumeli Feneri'dir.

2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri Sarıyer ilçesine dahil edilmiştir. Yine aynı düzenlemeyle 8 köyün mahalle statüsüne geçmesiyle ilçenin mahalle sayısı 38'e yükselmiştir.

Sarıyer ilçesi yıllarca bir sayfiye semti olarak algılandığından ilçe ekonomisinde sanayi hiçbir zaman önemli yer tutmamıştır. Bu nedenle ekonomik olarak faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışında çalışmaktadır.

İlçenin en canlı ekonomik etkinlik alanını hizmet işkolu oluşturmaktadır. Kıyı boyunca hizmet veren başta balıkçı restoranları olmak üzere lokanta, bar gibi işyerleri büyük ilgi görmektedir.

Birçok holding merkezi, Türkiye'nin tek borsası Borsa İstanbul, Türkiye Futbol Federasyonu ile ABD, Avusturya, Çin ve Irak başkonsoloslukları Sarıyer ilçe sınırları içerisinde.

2018 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 342.503 kişidir.

## 6.3. PİYASA BİLGİLERİ

### 6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalar aşağıdaki gibidir.

- 1) Ayazağa Mahallesi'nde konumlu, 13.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Özel Eğitim Tesis Alanı" lejanına sahip 26.000 m<sup>2</sup> inşaat alanı yapılabilen arsa 150.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 11.540,-TL) İlgili tel.: 0212 696 12 61
- 2) Ayazağa Mahallesi'nde ve Cendere Caddesi üzerinde konumlu 9.900 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejanına ve "Emsal (E): 1,40" yapılaşma şartına sahip arsa 85.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 8.585,-TL) İlgili tel.: 0543 472 83 41
- 3) Ayazağa Mahallesi'nde ve Cendere Caddesi üzerinde konumlu 10.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret + Konut Alanı" lejanına ve "H: 45 m" yapılaşma şartına sahip arsa 84.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı 8.400,-TL) İlgili tel.: 0543 472 83 42
- 4) Ayazağa Mahallesi'nde ve Cendere Caddesi üzerinde konumlu 8.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Eğitim-Bilişim-Teknoloji Alanı" lejanına ve "Emsal (E): 1,20 – H: 40 m" yapılaşma şartlarına sahip arsa 70.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 8.235,-TL) İlgili tel.: 0505 578 41 01
- 5) Ayazağa Mahallesi'nde ve Cendere Caddesi üzerinde konumlu 17.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Eğitim-Bilişim-Teknoloji Alanı" lejanına ve "Emsal (E): 1,20 – H: 45 m" yapılaşma şartlarına sahip arsa 185.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış fiyatı ~ 10.600,-TL) İlgili tel.: 0505 578 41 01

## 6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu faktörler:

- Konumu,
- Ulaşım kolaylığı,
- Mevcut imar durumu,
- Yasal izinlerinin alınmış olması,
- Reklam kabiliyeti,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

### Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

## 7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

#### 7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması

halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

### 7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

### **7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI**

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

## 7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Taşınmazın konumlandığı bölgenin gelişmekte olması, bölgede yer alan projelerin birçoğunda inşaat işlerinin tamamlanmamış/devam ediyor olması ve buna bağlı olarak projelerdeki doluluk oranlarının henüz istenilen seviyelere ulaşmamış olması ve son yıllarda ülkemizdeki ekonomik ve siyasal gelişmelerin yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemesi hususları dikkate alınarak gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

10640 ada 2 no'lu parsel üzerinde yasal izinleri tamamlanmış olan projenin mevcut durumuna göre ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır. Pazar yaklaşımı ise maliyet yaklaşımı yönteminin bileşenlerinden arsa değerinin tespitinde kullanılacaktır.

## 8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseye bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0"dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

**1) Arsanın değeri**

**2) Arsanın üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuna göre maliyeti**

**Not:** Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere dir.

**8.1.1. ARSANIN DEĞERİ**

**8.1.1.1. SATILIK ARSA EMSALLERİNİN ANALİZİ**

Emsaller; değerlemeye konu taşınmaz için, konum, lejand, yapılaşma şartı, fiziksel özellik, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan özel eğitim alanı-okul binası için yapı ruhsatı alınmış olması hususu fiziksel özellikler başlığı altında olumlu etken olarak yansıtılmıştır.

ARSA PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	Birim Değer (TL)	Konum	Lejand	Yapılaşma Şartı	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
<b>Emsal 1</b>	11.540	-10%	0%	0%	5%	-5%	-40%	5.770
<b>Emsal 2</b>	8.585	-10%	-20%	5%	5%	0%	-25%	4.722
<b>Emsal 3</b>	8.400	-15%	0%	5%	5%	-5%	-35%	4.620
<b>Emsal 4</b>	8.235	-10%	-15%	5%	5%	0%	-25%	4.941
<b>Emsal 5</b>	10.600	-10%	-15%	5%	5%	-15%	-20%	5.300
<b>Ortalama Birim Değer</b>								<b>5.070</b>

**8.1.1.2. ULAŞILAN SONUÇ**

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	m <sup>2</sup> BİRİM DEĞERİ	PAZAR DEĞERİ (TL)
10640/2	7.194,56	5.070,00	36.476.000

### 8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parsel üzerinde inşa edilecek olan projedeki binanın yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfı III-B'dir. Blok mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m<sup>2</sup> birim bedelinden (III-B: 966,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 30 oranında arttığı görülmektedir.

Buna göre projenin detayları ve mahal listesi incelendiğinde takdir edilen inşaat birim maliyetleri ile projenin toplam maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. SAYISI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
10640 / 2	Özel Okul	1	17.770,56 (*)	III-B	1.380	24.566.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1'dir. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli **246.000,-TL** (24.566.000,-TL x % 1 = ~ 246.000) olarak hesaplanmıştır.

#### 1.1.1. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 36.476.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 246.000,-TL olmak üzere

**Toplam 36.722.000 TL'dir.**

(\*) 17.08.2017 tarihli yapı ruhsatının yürürlükte olan imar planına göre yenilenebilecek olması ve Emlak Konut GYO A.Ş. yetkililerinden alınan bilgi doğrultusunda yenileme ruhsatının yürürlükte olan imar planından gelen emsal inşaat alanının tamamının kullanılabilir olması hususları dikkate alınarak değerlendirilmiştir. İnşaat alanı bilgisi olarak imar planına göre hesaplanan alan (17.770,56 m<sup>2</sup>) dikkate alınmıştır. Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

## 9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 9.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.



Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseye bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0" dır.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

**1) Arsanın değeri**

**2) Arsanın üzerindeki inşaat yatırımının mevcut durumuna göre maliyeti**

**Not:** Bu bileşenler, arsalar ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

**9.1.1. ARSANIN DEĞERİ**

Arsanın değeri rapor içerisinde "8.1.1. Arsanın Değeri" başlığı altında detaylı olarak hesaplanmıştır. Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **36.476.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

**9.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ**

Parsel üzerinde inşa edilecek olan projedeki binanın yapı ruhsatlarına göre yapı sınıfı III-B'dir. Blok mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m<sup>2</sup> birim maliyetinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'inde yayınlanan m<sup>2</sup> birim bedelinden (III-B: 966,-TL) daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür. Ancak projenin mahal listesi ve mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca İstanbul genelinde karma projeler incelendiğinde (mütteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 30 oranında arttığı görülmektedir.

ADA/PARSEL NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. SAYISI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI	BİRİM MALİYET (TL)	TOPLAM MALİYET (TL)
10640 / 2	Özel Okul	1	17.770,56 (*)	III-B	1.380	24.566.000

### 9.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 36.476.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 24.566.000,-TL olmak üzere

**Toplam 61.042.000 TL'dir.**

(\*) 17.08.2017 tarihli yapı ruhsatının yürürlükte olan imar planına göre yenilenebilecek olması ve Emlak Konut GYO A.Ş. yetkililerinden alınan bilgi doğrultusunda yenileme ruhsatının yürürlükte olan imar planından gelen emsal inşaat alanının tamamının kullanılabilir olması hususları dikkate alınarak değerlendirilmede inşaat alanı bilgisi olarak imar planına göre hesaplanan alan (17.770,56 m<sup>2</sup>) dikkate alınmıştır. Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda) bu raporda ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

## 10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre ve tamamlanması durumundaki pazar değerleri maliyet yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir.

Buna göre; 10640 ada 2 parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **36.722.000,-TL**; projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise **61.042.000,-TL** kıymet takdir olunmuştur.

Parsel üzerinde gerçekleştirilen proje hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olan bir proje olup parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmede Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 5.300.000.000,-TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 1.153.750.000,-TL + KDV ve % 35,51 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) bilgileri yer almaktadır. Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 35,51'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.'ye ait olan arsanın değerinin, mevcut durum itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Tüm bu sözleşmeye istinaden Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 35,51 hissesine düşen, projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için; toplam arsa değeri olan **36.476.000,-TL**, projenin tamamlanması durumunda ise Emlak Konut GYO A.Ş. payı **21.676.000,-TL** (61.042.000,-TL x % 35,51) olarak hesaplanmaktadır. Ancak taraflar arasında imzalanan sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş., projenin tamamlanması durumunda yükleniciler tarafından taahhüt edilen "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri" tahsil edileceği imza altına almış olup bu değer minimum değer olacağı ve bu değer arsa değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Bu durum dikkate alınarak projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payı **36.476.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

## 11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, kullanım fonksiyonuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla Türk Lirası cinsinden pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur:

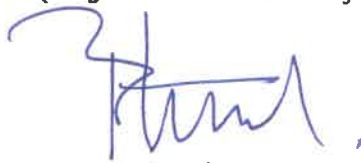
	TL	USD	EUR
<b>Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri</b>	36.722.000	6.910.000	6.114.000
<b>Projenin Mevcut Durumuna Göre Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Pazar Değeri</b>	36.476.000	6.863.000	6.073.000
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri</b>	61.042.000	11.486.000	10.162.000
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Hissenin Bugünkü Pazar Değeri</b>	36.476.000	6.863.000	6.073.000

**Not 1:** Yukarıda belirtilen değerler Maslak 1453 projesi kapsamında 10622 ada 2 no'lu parseldeki projenin değerlerini ve Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma arasında imzalanmış toplam sözleşme bedelini içermemektedir. Takdir edilen değerler Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetindeki 10640 ada, 2 no'lu parseldeki projeyi (özel eğitim alanı-okul binası) kapsamakta olup taşınmaza ait bilgiler rapor içerisinde "4.1. Mülkiyet Durumu" başlığı altında açıklanmıştır.

**Not 2:** 19.02.2019 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3147 TL ve 1,-EURO = 6,0066 TL'dir.

**Rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.  
Bilgilerinize sunulur. 20 Şubat 2019  
(Değerleme tarihi: 19 Şubat 2019)



Batuhan BAŞ  
Şehir Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Ekler:**

- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti ve Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatı
- Sözleşme Örneği
- Onaylı Çarşaf ve Mahal Listesi
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler SPK Lisans Belgeleri