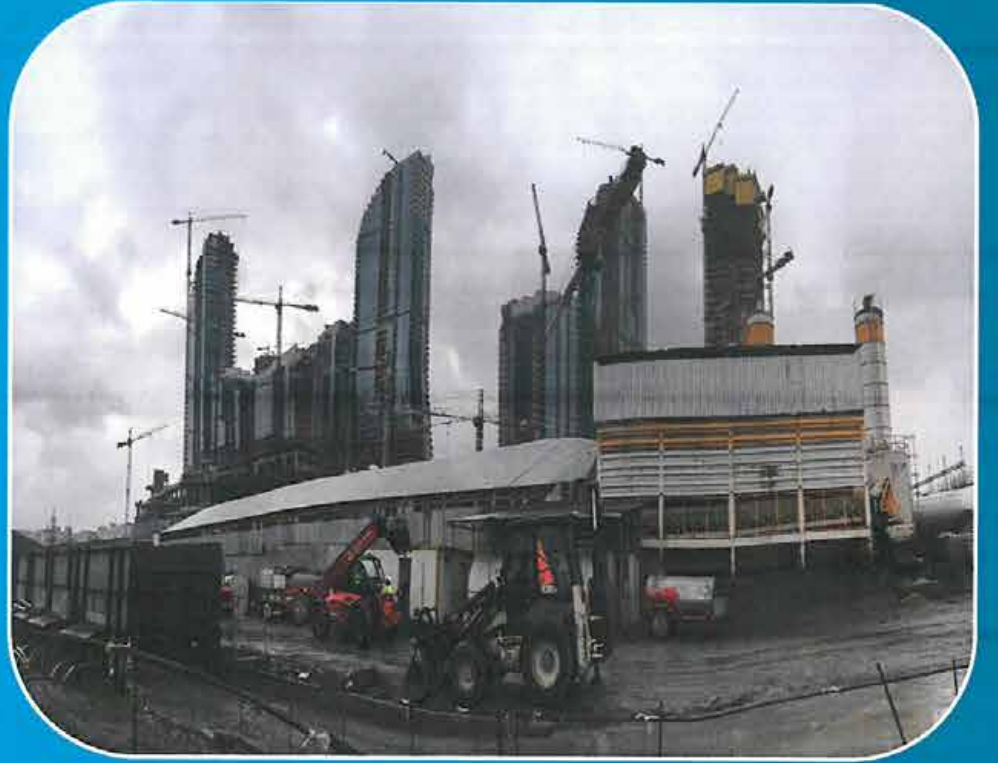


GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



İSTANBUL SARIYER AYAZAĞA
MASLAK 1453 PROJESİ
Gayrimenkul Değerleme Raporu

2015/0974

18.12.2015

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.



İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 18.12.2015 tarihinde, 20150974 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerleme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerleme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

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

beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	
SÖZLEŞME TARİHİ	01.12.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	14.12.2015	
RAPOR TARİHİ	18.12.2015	
RAPOR NO	20150974	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Ayazağa Mahallesi 10622 ada 1, 10623 ada 1 ve 2, 1 ada 155 ve 156 nolu parseller üzerinde bulunan Maslak 1453 Projesi.	
KOORDİNATLARI	41.117590, 29.008827	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	Rapor konusu parseller, 16.09.2011-18.04.2012 t.t.li 1/5000 ve 1/1000 Ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Nazım İmar Planı ve Uygulama İmar Planı sınırları içerisinde kalmakta iken bu planların yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiş olup halihazırda plansız alanda kalmaktadırlar. Detaylar için Bkz. Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE TOPLAM DEĞERİ	2.807.687.940,00	954.995.897,96
PROJENİN MEVCUT DURUMU İLE EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	1.339.528.940,00	455.622.088,44
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	7.069.173.435,72	2.404.480.760,45
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYI TOPLAM GELİRİ	2.509.556.569,68	853.590.669,96
5.214 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN ANAHTAR TESLİM ŞARTLARININ YERİNE GETİRİLMESİ DURUMUNDAKİ KDV HARİÇ TOPLAM DEĞERİ	7.507.039.500,00	2.553.414.795,92
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	
		
Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)	

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu

konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.

- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	13
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	15
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	15
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	15
2.3.6.	Şerefiye	15
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	16
2.3.8.	Rapor Tarihi	16
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	16
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	16
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)	17
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	20
3.3.1.	İstanbul İli (*)	20

3.3.2.	Sarıyer İlçesi	22
3.3.3.	Maslak Senti	24
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	25
4.1.	Çevre ve Konum	25
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	26
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi	26
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	27
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	31
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	31
4.4.2	Belediye İncelemesi	31
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	31
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	33
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	37
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	37
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	37
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	38
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	38
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	39
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	40
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları	41
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	44
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	44
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti	44
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti	45
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	47
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	47
5.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	48
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	49

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 18.12.2015 tarihinde, 2015/0974 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, "İstanbul Şişli Ayazağa 1. Etap Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" kapsamındaki, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 10622 ada 1, 10623 ada 1 ve 2, 1 ada 155 ve 156 nolu parseller üzerinde bulunan Maslak 1453 Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri ve Emlak GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değer itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değeri ile 5.214 adet bağımsız bölümün güncel 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 Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 14.12.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 18.12.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile şirketiniz arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

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

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66



BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. Değer Tanımları

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

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.¹

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

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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

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

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. 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.

2.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

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

2.1.4. Faal İşletme Değeri

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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

Direkt Kapitalizasyon

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

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak

değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

2.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur. Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi

ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli 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 değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

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

Risk Primi

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

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

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

2.3.2. Varsayımlar

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

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

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

2.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

2.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

2.3.6. Şerefiye

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

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

2.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

2.3.8. Rapor Tarihi

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

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

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

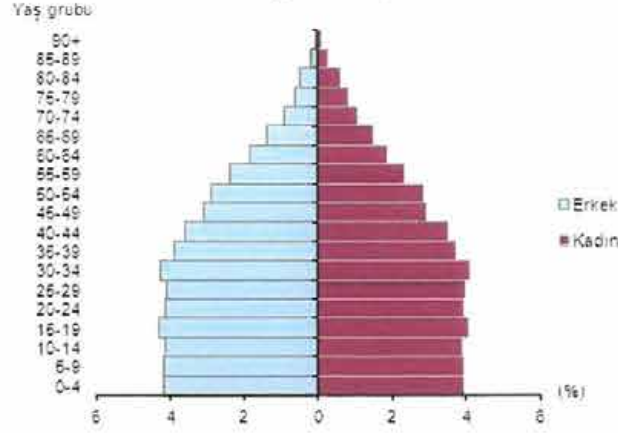
Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

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

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

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

Nüfus piramidi, 2014



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

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

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

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

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

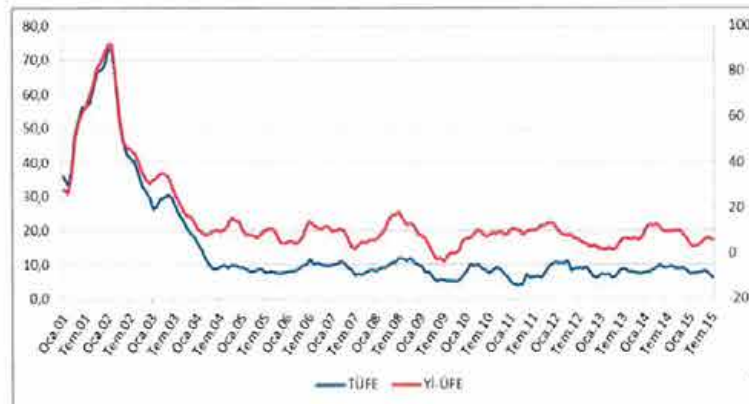
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtiçinde siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açıktaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ya oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yılsonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK



FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin da etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. 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 Boğazi'nden oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazi ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazi'deki 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 Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

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

3.3.2. Sarıyer İlçesi

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

İdari yapı

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

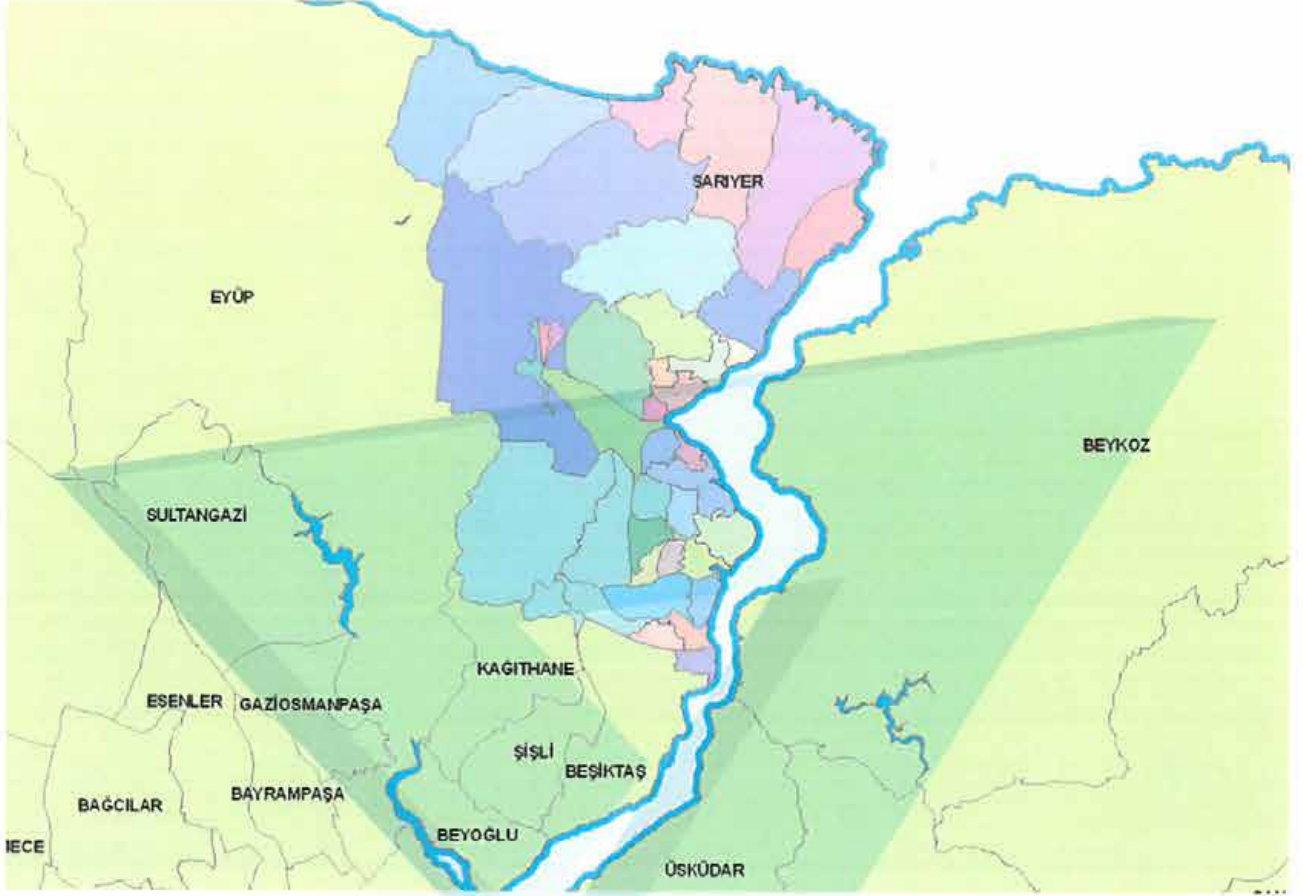
Köyler ise; Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Kısırkaya, Kumköy (Kilyos), Rumeli Feneri, Uskumruköy ve Zekeriyaköy' dür.

Coğrafyası

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

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

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



Tarihi

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

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

İstanbul'un Fatih Sultan Mehmet tarafından fethinin ardından Anadolu'dan ve Adalar'dan göçmenler getirilerek bölgede iskan başlamıştır. Daha sonra imparatorluğun başına geçen padişahlar tarafından da bölgedeki iskan çalışmalarına devam edilmiştir. Ayrıca Osmanlı döneminde ilçeye, devletin ileri gelenleri tarafından camiler, çeşmeler, av köşkleri, konaklar ve

sahilhane adı verilen yalılar yaptırılmıştır. Bunlardan birçoğu günümüze kadar varlıklarını korumuştur.

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

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

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

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

3.3.3. Maslak Semti

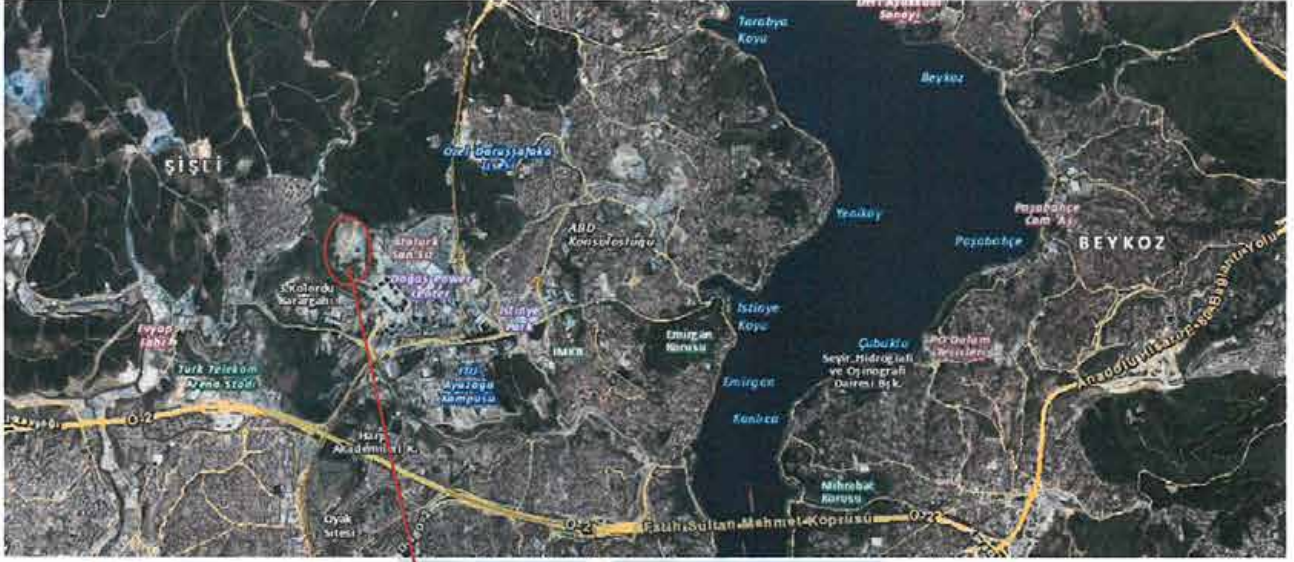
Maslak, İstanbul'un Şişli İlçesi'ne bağlı bir semt ve mahalledir. Kuzeyinde ve doğusunda Sarıyer ilçesi, batısında yine Şişli ilçesine bağlı olan Ayazağa, güneyinde Huzur Mahalleleri yer alır. Ayrıca güneydoğuda Beşiktaş ilçesiyle komşudur. Komşu Şişli mahalleleri olan Ayazağa ve Huzur ile birlikte bu üç mahalle Şişli'nin geri kalan mahallerinden ayrı kalan bir öbek oluşturur ve Şişli'nin diğer mahallelerine Büyükdere Caddesi'yle bağlanırlar. Adını; Büyükdere'deki bentlerden künklerle getirilen suyun dağıtım ve denetiminin yapıldığı yer olduğundan almıştır. Maslak bundan 25 yıl öncesine kadar bir benzin istasyonu ile birkaç yapıdan oluşan bir yerken, günümüzde birçok uluslararası şirketin genel müdürlüğünü barındıran, modern gökdelenleri, yoğun trafiği ve sert rüzgarı ile İstanbul'un ve Türkiye'nin en önemli semtlerinden birisi haline gelmiştir. Semt içinde nüfus, çalışma saatleri arasında büyük oranda artar, onun dışında yerleşik nüfus seyrek. İTÜ'nün ana yerleşkesi ve Harp Akademileri Maslak'ta bulunmaktadır. M2 kodlu Şişhane - Darüşşafaka metrosunun İTÜ- Ayazağa Durağı bu semttedir.

4.1. Çevre ve Konum

Değerleme konusu Maslak 1453 Projesi, Sarıyer İlçesi, Maslak Ayazağa Mahallesi sınırları içerisinde kalmaktadır.

Projeye ulaşım; Büyükdere Caddesi'ni dik kesen Cendere Yolu ve bu yolu da dik kesen Hadım Kuru Yolu (Ayaza Köyü Yolu) takip edilerek sağlanmaktadır.

Proje yakın çevresinde Fatih Ormanı, Mashattan Projesi, Atatürk Oto Sanayi Sitesi, 3. Kolordu Komutanlığı, İstanbul Teknik Üniversitesi, Renault Oyak Arazisi bulunmaktadır.



4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Sarıyer
MAHALLESİ : M. Ayazağa
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa

ADA NO	PARSEL NO	SAHİBİ	HİSSESİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
10622	1	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	201.623,32	1453	30	2875	26.1.2012
10623	1	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	7.996,27	1453	30	2876	26.1.2012
10623	2	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	4.729,30	1453	30	2877	26.1.2012
1	155	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	2.515,04	1453	30	2873	26.1.2012
1	156	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	5.685,49	1453	30	2874	26.1.2012

İş bu proje için yapılan sözleşme kapsamında 10623 ada 1 nolu parsel (İlköğretim Alanı) ile 1 ada 156 nolu parsel (Dini Tesis Alanı) imar fonksiyonu gereği yapılaşması tamamlandığında ilgili kuruma bedelsiz olarak terk edilecektir. Bu nedenle bu parseller, değerlendirme dışı bırakılmıştır.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgelerine göre rapor konusu parseller üzerinde aşağıdaki şerh ve notların mevcut olduğu tespit edilmiştir.

10622/1 Nolu Parsel üzerinde;

- Beyanlar Bölümü: Şişli 4. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 11/05/2011 tarih 2011/342E sayılı Mahkeme Müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (13.05.2011 – 8280)
- Şerhler Bölümü: 99 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (05/06/2012 tarihinden başlamak üzere 99 yıllığı 1 TL bedelle TEDAŞ lehine) (20.06.2012 – 10594)

10623/1, 10623/2, 1/155 ve 1/156 Nolu Parseller Üzerinde Müstereken;

- Beyanlar Bölümü: Şişli 4.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 11/05/2011 tarih 2011/342E sayılı Mahkeme Müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (13.05.2011 – 8280)

Beyanlar hanesinde yer alan dava dosyası, Şişli 4. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin kapatılıp İstanbul 13. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 2011/342 E sayılı dosyasında devam ettirilmiş, daha sonra 2011/130 dosyası ile birleştirilmiştir. Davacısı Fatih KAZDAL olup dava konusu; raporumuz konusu parsellerin kök parseli İstanbul İli, Şişli İlçesi Ayazağa Mah. 1 ada, 145 parsel sayılı taşınmazın Emlak KONUT GYO A.Ş. ve TOKİ arasında imzalanan 17.08.2010 tarih ve 4185 sayılı Başkanlık Makam oluru gereği imzalanan satış protokolünün iptali talebidir. İstanbul 6. İdare Mahkemesi 2011/1989 E sayılı dosyasında 2012/660 sayılı kararı ile dava ehliyet yönünden reddedilmiş olup temyiz incelemesinin neticesinde karar Danıştay'ca bozulmuştur. Halihazırda tashihi karar neticesi beklenmektedir. Danıştay'ın kararı doğrultusunda projeye olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

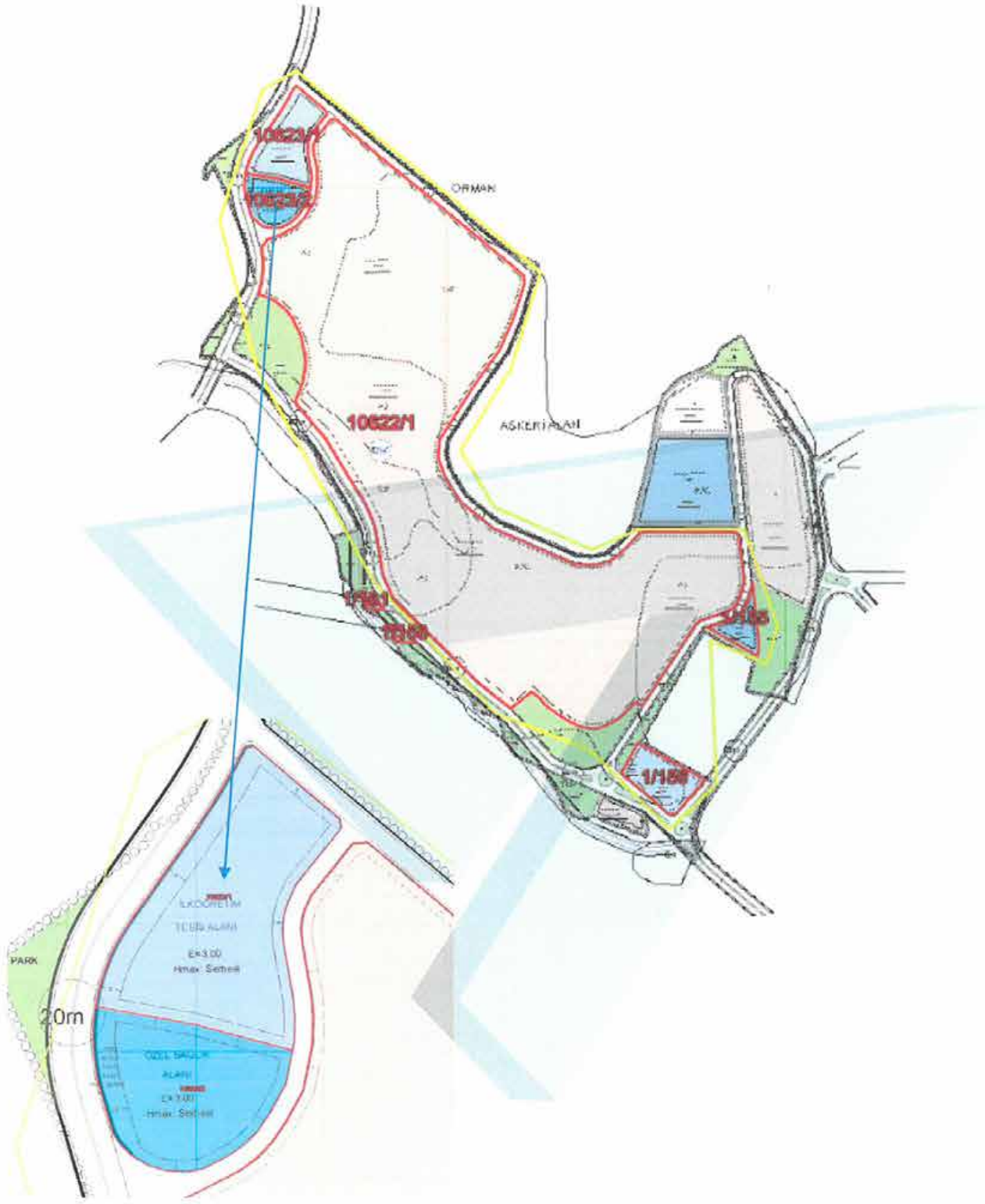
Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

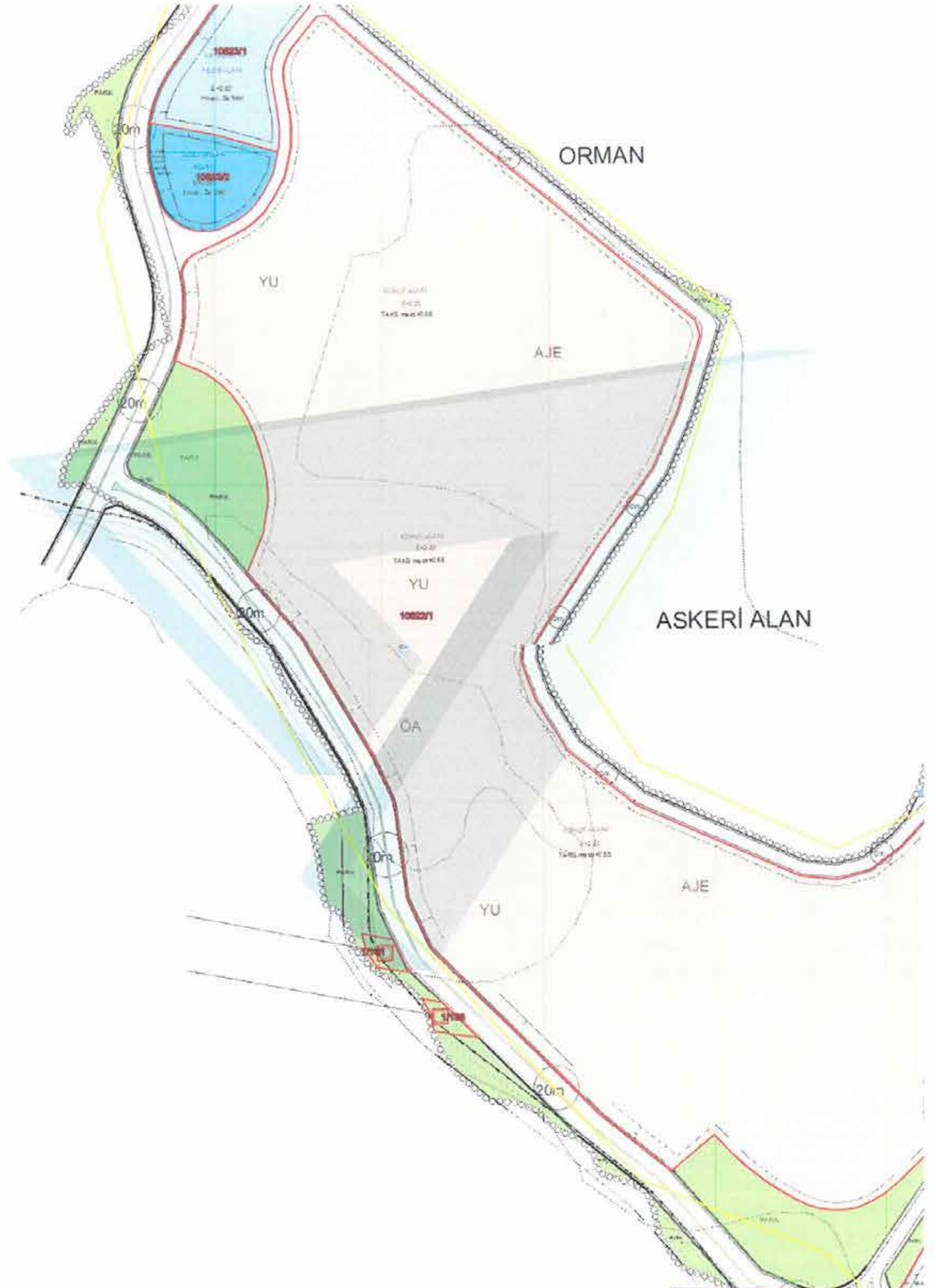
4.3. Parselin İmar Bilgisi

Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler ve görüşmelerde söz konusu parselleri sınırları içerisine alan 16.09.2011-18.04.2012 tarih onaylı İstanbul-Şişli-Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Revizyon Nazım ve Uygulama İmar Planı'nın Danıştay 6. Dairesi'nce 2012/4412 esas nolu dava ile 26.03.2014 tarihinde yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiştir.

Yürütmesi durdurulan 16.09.2011 ve 18.04.2012 tasdik tarihli 1/5000 ve 1/1000 ölçekli Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi Nazım İmar Planı ve Uygulama İmar Planı kapsamında iken rapor konusu parsellerin imar fonksiyon ve yapılaşma koşulları aşağıda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA KOŞULLARI
10622/1	KONUT ALANI	Emsal:2,20 H:Serbest
10623/1	İLKÖĞRETİM ALANI	Emsal:3,00 H:Serbest
10623/2	ÖZEL SAĞLIK ALANI	Emsal: 3,00 H:Serbest
1/155	ÖZEL KREŞ ALANI	Emsal: 3,00 H:Serbest
1/156	DİNİ TESİS ALANI	Emsal: 3,00 H:Serbest







4.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Sarıyer Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar, 145 ada 1 nolu parselin ifraz işleminden 26.01.2012 tarihinde tescil edilmiştir.

4.4.2 Belediye İncelemesi

Proje kapsamındaki parseller, 1 ada 145 nolu parselin ifraz işleminden oluşmuştur. 145 ada 1 nolu parsel ise 21.01.2003 tasdik tarihli, 1/5000 ölçekli Şişli Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı paftasında "Askeri Alan" olarak ayrılmıştır. Söz konusu bu plan, İstanbul 1. İdare Mahkemesi, 10.03.2010 tarih ve 2010/367 esas, 2010/338 kararı ile iptal edilmiştir. Daha sonra 145 ada 1 nolu parsel, 12.11.2008 tarihli protokol kapsamında askeri tesisler yapımı karşılığında belirlenen bir bedel üzerinden Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na bir bedel karşılığında devir alınarak, 775 sayılı Gecekondu Kanunu uyarınca 01.08.2010 tarih ve 4077 sayılı Başbakanlık Oluru ile "Gecekondu Önleme Bölgesi" olarak ilan edilmiştir. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na taşınmazlara ilişkin 11.08.2010 tarihinde 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nı onaylanmış, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 16.09.2011 tarihli 103140 sayılı onayı ile bu plan revize edilmiş, 18.04.2012 tarihinde tekrar tadilat görmüştür. Mevcut durum itibariyle söz konusu 1/5000 ve 1/1000 ölçekli imar planlarına Danıştay 6. İdare de 2012/4412 esas sayılı dosya ile Şehir Plancıları Odası tarafından dava açılmış ve bu davada 26.03.2014 tarihinde planın yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiştir.

4.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu projenin yer aldığı parseller, 1 ada 145 nolu parselin ifraz işleminden oluşmuştur.



Hukuki Durumdaki Değişiklikler

Emlak Konut GYO Hukuk Biriminden edinilen, projeye ilişkin “sürmekte olan davalar ve mahkeme süreçlerine ilişkin bilgiler” aşağıdaki gibidir.

Mahkeme	Plan Tarihi	Davacı	Konu	Açıklama
İstanbul 1. İdare Mahkemesi 2010/2191 E. 2013/62 K.	18.8.2010	NİMET KARABULUT VE ARK.	Plan İptali (Maslak 1453)	Şişli, Ayazağa Gecekondu önleme Bölgesi'ne ait 1/5000 ve 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'nın iptali talebi ile açılan davadır. Davaya davalı yanında Müdahil olarak katılmıştır. Dava konusu imar planlarının iptaline karar verilmiştir. 15.04.2013 tarihinde Danıştay'da YD talepli temyiz edildi. Danıştay 6. Dairesi'nin 26.06.2014 tarihli 2013/4248 Esas, 2014/5118 K. sayılı dosyası ile onama kararı verildi. 01.10.2014 tarihinde karar düzeltme talebinde bulundu.
İstanbul 6. İdare Mahkemesi 2010/2480 E. 2012/2496 K.	18.8.2010	TMMOB Şehir Plancıları Odası	Plan İptali (Maslak 1453)	İstanbul ili Şişli İlçesi Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi'ne ilişkin 1/5000 ölçekli NİP ve 1/1000 ölçekli UİP'nin yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiş. 12.05.2011 tarihinde müdahale talebimiz kabul edildi. Mahkemece davanın reddine dair verilen karar, Danıştay 6. Dairesi'nin 26.03.2014 tarih, 2013/4225 E., 2014/2354 K. sayılı kararı ile bozulmuştur. İşbu bozma kararına karşı EGYO tarafından Karar Düzeltme kanun yoluna müracaat edilmiştir.
İstanbul 8. İdare Mahkemesi 2010/2300 E. 2013/188 K.	18.8.2010	TMMOB Mimamlar Odası	Plan İptali (Maslak 1453)	İstanbul İli Şişli İlçesi, Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesine ilişkin 18.08.2010 – 17.09.2010 tarihleri arasında askıya çıkarılan 1/5000 ölçekli NİP ve 1/1000 ölçekli UİP'nin yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiştir. EGYO nun 29.04.2011 tarihinde müdahale talebi kabul edildi. 20.11.2012 tarihinde bilirkişi raporuna itiraz edildi. 31.01.2013 tarihinde dava konusu işlemin iptaline karar verildi. 14.03.2013 tarihinde Danıştay'da yürütmenin durdurulması talepli temyiz edildi. Temyiz neticesi beklenmektedir.
İstanbul 6. İdare Mahkemesi 2011/1989 E. 2012/660 K.	-	Fatih KAZDAL	İptal (Satış Protokolü- Ayazağa Mah.)	İstanbul İli, Şişli İlçesi Ayazağa Mah. 1 ada, 145 parsel sayılı taşınmazın EGYO ve TOKİ arasında imzalanan 17.08.2010 tarih ve 4185 sayılı Başkanlık Makam oluru gereği imzalanan satış protokolünün iptali talebi ile açılan davadır. Dava ehliyet yönünden reddedilmiş olup temyiz incelemesinin neticesinde karar Danıştay'ca bozulmuştur. Tashihi karar neticesi beklenmektedir.
Danıştay 6. Daire Başkanlığı 2012/4412 E.	16.9.2011	TMMOB Şehir Plancıları Odası	Plan İptali (Maslak 1453)	İstanbul İli, Şişli İlçesi, Ayazağa Gecekondu Önleme Bölgesi'ne ilişkin Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca 16.09.2011 tarih ve 103140 sayılı Oluru kapsamında 29.11.2011 – 29.12.2011 tarihleri arasında askıya çıkarılan 1/5000 ölçekli Revizyon NİP ve 1/1000 ölçekli Revizyon UİP'nin yürütmesinin durdurulması ve iptali talep edilmiş. 30.05.2013 tarihinde müdahale talebi kabul edildi. 26.03.2014 tarihinde mahkeme YD kararı verdi. YD kararına itiraz edildi. Danıştay İdari Dava Daireleri Genel Kurulu, 23.06.2014 tarihli, 2014/277 sayılı kararı ile itirazın reddine karar verdi. 26.12.2014 tarihinde Danıştay savcısının görüşüne karşı beyan verildi.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsellerden 10622 ada 1 nolu parsel için ruhsat alınmış olup diğer parseller için henüz ruhsat işlemleri tamamlanmamıştır. 10622 ada 1 nolu parselin ilk yapı ruhsat tarihi 02.03.2012 tarih olup bu ruhsatlar sayfa 30 da tablo halinde sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
A BLOK A1 TİPİ	2.3.2012	1/49	YENİ YAPI	4A	67.136,06	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	287	59
						DÜKKAN	6	
A BLOK B1 TİPİ	2.3.2012	1/48	YENİ YAPI	4A	104.757,58	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	406	63
						DÜKKAN	3	
A BLOK B2 TİPİ	2.3.2012	1/40	YENİ YAPI	4A	60.652,96	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	316	36
						DÜKKAN	2	
A BLOK C1 TİPİ	2.3.2012	1/41	YENİ YAPI	4A	34.246,76	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	173	36
						DÜKKAN	3	
A BLOK C2 TİPİ	2.3.2012	1/42	YENİ YAPI	4A	30.376,85	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	148	33
						DÜKKAN	4	
A BLOK OA TİPİ	2.3.2012	1/45	YENİ YAPI	5A	206.444,63	DÜKKAN	67	17
A BLOK E TİPİ	2.3.2012	1/43	YENİ YAPI	3A	13.383,64	DOĞALGAZ ÇEVİRİM SANTRALLERİ	1	4
A BLOK L TİPİ	2.3.2012	1/44	YENİ YAPI	5B	54.827,28	OTEL VE BUNLARA BENZER MİSAFİR EVİ	137	22
B BLOK A2 TİPİ	2.3.2012	1/58	YENİ YAPI	4A	69.612,19	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	287	59
						DÜKKAN	6	
B BLOK A3 TİPİ	2.3.2012	1/57	YENİ YAPI	4A	65.379,77	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	225	61
						DÜKKAN	3	
B BLOK C3 TİPİ	2.3.2012	1/56	YENİ YAPI	4A	29.572,77	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	148	33
						DÜKKAN	5	
B BLOK C4 TİPİ	2.3.2012	1/55	YENİ YAPI	4A	25.094,61	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	117	27
						DÜKKAN	4	
B BLOK C5 TİPİ	2.3.2012	1/54	YENİ YAPI	4A	25.197,24	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	117	27
						DÜKKAN	5	
B BLOK C6 TİPİ	2.3.2012	1/53	YENİ YAPI	4A	22.291,47	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	77	25
						DÜKKAN	3	
B BLOK C7 TİPİ	2.3.2012	1/52	YENİ YAPI	4A	24.895,15	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	84	28
						DÜKKAN	4	
B BLOK C8 TİPİ	2.3.2012	1/51	YENİ YAPI	4A	34.587,89	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	180	37
						DÜKKAN	3	
B BLOK T O1 TİPİ	2.3.2012	1/50	YENİ YAPI	4A	38.431,92	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	228	15
B BLOK T O2 TİPİ	2.3.2012	1/46	YENİ YAPI	4A	16.663,06	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	152	18
B BLOK OB TİPİ	2.3.2012	1/47	YENİ YAPI	5A	257.505,07	DÜKKAN	106	22
C BLOK A4 TİPİ	2.3.2012	1/59	YENİ YAPI	4A	66.435,39	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok dairesli)	287	59
						DÜKKAN	5	

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
C BLOK A5 TİPİ	2.3.2012	1/60	YENİ YAPI	4A	61.903,08	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	225	57
						DÜKKAN	7	
C BLOK C9 TİPİ	2.3.2012	1/61	YENİ YAPI	4A	25.181,88	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	117	27
						DÜKKAN	7	
C BLOK C10 TİPİ	2.3.2012	1/62	YENİ YAPI	4A	25.327,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	117	27
						DÜKKAN	6	
C BLOK C11 TİPİ	2.3.2012	1/63	YENİ YAPI	4A	29.505,72	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	148	33
						DÜKKAN	5	
C BLOK C12 TİPİ	2.3.2012	1/64	YENİ YAPI	4A	33.872,63	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	138	39
						DÜKKAN	2	
C BLOK C13 TİPİ	2.3.2012	1/65	YENİ YAPI	4A	25.133,00	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	84	29
						DÜKKAN	5	
C BLOK C14 TİPİ	2.3.2012	1/66	YENİ YAPI	4A	23.124,83	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	77	26
						DÜKKAN	6	
C BLOK T O3 TİPİ	2.3.2012	1/67	YENİ YAPI	4A	32.323,36	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	153	15
C BLOK OC TİPİ	2.3.2012	1/68	YENİ YAPI	5A	258.257,45	DÜKKAN	148	23
D BLOK B3 TİPİ	2.3.2012	1/39	YENİ YAPI	4A	99.761,53	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	328	61
						DÜKKAN	3	
D BLOK B4 TİPİ	2.3.2012	1/38	YENİ YAPI	4A	70.699,32	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	407	40
D BLOK C15 TİPİ	2.3.2012	1/37	YENİ YAPI	4A	34.540,04	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	200	37
						DÜKKAN	2	
D BLOK C16 TİPİ	2.3.2012	1/36	YENİ YAPI	4A	31.497,70	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	187	33
						DÜKKAN	2	
D BLOK TO4A TİPİ	2.3.2012	1/28	YENİ YAPI	4A	32.128,34	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	279	22
D BLOK TO4B TİPİ	2.3.2012	1/27	YENİ YAPI	4A	45.359,05	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	288	22
D BLOK OD TİPİ	2.3.2012	1/26	YENİ YAPI	3A	251.093,86	DÜKKAN	5	21
D BLOK D TİPİ	2.3.2012	1/29	YENİ YAPI	4A	9.015,08	DÜKKAN	1	9
D BLOK F TİPİ	2.3.2012	1/35	YENİ YAPI	4A	16.209,30	OFİS(İş yeri) BİNASI	61	10
D BLOK G TİPİ	2.3.2012	1/34	YENİ YAPI	4A	7.448,27	OFİS(İş yeri) BİNASI	21	10
D BLOK H TİPİ	2.3.2012	1/33	YENİ YAPI	4A	24.278,86	OFİS(İş yeri) BİNASI	116	10
D BLOK I TİPİ	2.3.2012	1/32	YENİ YAPI	4A	13.121,09	OFİS(İş yeri) BİNASI	58	10

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
D BLOK J TİPİ	2.3.2012	1/31	YENİ YAPI	4A	14.338,66	OFİS (İş yeri) BİNASI	41	10
D BLOK K TİPİ	2.3.2012	1/30	YENİ YAPI	4A	4.240,71	DÜKKAN	1	6

Rapor konusu proje ilk yapı ruhsatından sonra tadilat görmüş ve 18.07.2012 tarihinde tadilat ruhsatları alınmıştır.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
OA BLOK	18.7.2012	12/1-45	TADİLAT	5A	117.415,62	DÜKKAN	11	11
OB BLOK	18.7.2012	12/1-47	TADİLAT	5A	175.112,08	DÜKKAN	53	17
OC BLOK	18.7.2012	12/1-68	TADİLAT	5A	183.172,99	DÜKKAN	69	17
OD BLOK	18.7.2012	12/1-26	TADİLAT	3A	191.269,53	DÜKKAN	118	18
A1 BLOK	18.7.2012	12/1-49	TADİLAT	4A	56.485,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	259 6	49
A2 BLOK	18.7.2012	12/1-58	TADİLAT	4A	59.261,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	259 6	52
A3 BLOK	18.7.2012	12/1-57	TADİLAT	4A	52.292,00	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	225 3	55
A4 BLOK	18.7.2012	12/1-59	TADİLAT	4A	57.648,70	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	259 5	50
A5 BLOK	18.7.2012	12/1-60	TADİLAT	4A	51.419,60	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	225 7	51
B1 BLOK	18.7.2012	1/48	TADİLAT	4A	76.682,16	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	331 3	49
B2 BLOK	18.7.2012	12/1-40	TADİLAT	4A	43.257,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	230 2	28
B3 BLOK	18.7.2012	12/1-39	TADİLAT	4A	73.228,36	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	322 3	49
B4 BLOK	18.7.2012	12/1-38	TADİLAT	4A	47.640,20	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	236 2	30
C1 BLOK	18.7.2012	12/1-41	TADİLAT	4A	25.524,10	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	147 3	27
C2 BLOK	18.7.2012	12/1-42	TADİLAT	4A	25.159,50	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	148 3	27
C3 BLOK	18.7.2012	12/1-56	TADİLAT	4A	25.917,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	148 5	30
C4 BLOK	18.7.2012	12/1-55	TADİLAT	4A	21.651,60	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	117 5	24
C5 BLOK	18.7.2012	12/1-54	TADİLAT	4A	21.439,90	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	117 5	24
C6 BLOK	18.7.2012	12/1-53	TADİLAT	4A	13.899,66	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli) DÜKKAN	77 3	21

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
C7 BLOK	18.7.2012	12/1-52	TADİLAT	4A	16.006,70	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	84	24
						DÜKKAN	4	
C8 BLOK	18.7.2012	12/1-51	TADİLAT	4A	25.997,80	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	148	31
						DÜKKAN	3	
C9 BLOK	18.7.2012	12/1-61	TADİLAT	4A	22.668,10	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	117	24
						DÜKKAN	7	
C10 BLOK	18.7.2012	12/1-62	TADİLAT	4A	21.020,50	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	117	22
						DÜKKAN	6	
C11 BLOK	18.7.2012	12/1-63	TADİLAT	4A	26.148,40	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	148	28
						DÜKKAN	5	
C12 BLOK	18.7.2012	12/1-64	TADİLAT	4A	24.287,20	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	113	31
						DÜKKAN	2	
C13 BLOK	18.7.2012	12/1-65	TADİLAT	4A	16.654,72	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	84	23
						DÜKKAN	5	
C14 BLOK	18.7.2012	12/1-66	TADİLAT	4A	14.855,30	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	77	20
						DÜKKAN	6	
C15 BLOK	18.7.2012	12/1-37	TADİLAT	4A	24.405,10	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	159	28
						DÜKKAN	2	
D BLOK	18.7.2012	12/1-29	TADİLAT	4A	8.240,19	DÜKKAN	1	8
E BLOK	18.7.2012	12/1-43	TADİLAT	3A	6.554,16	DOĞALGAZ ÇEVİRİM SANTRALLERİ	1	3
F BLOK	18.7.2012	12/1-35	TADİLAT	4A	53.077,93	OFİS (İş yeri) BİNASI	179	18
T1 BLOK	18.7.2012	12/1-50	TADİLAT	4A	25.372,25	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	148	16
T2 BLOK	18.7.2012	12/1-46	TADİLAT	4A	13.564,69	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	116	16
T3 BLOK	18.7.2012	12/1-67	TADİLAT	4A	21.928,99	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	124	17
T4 BLOK	18.7.2012	12/1-28	TADİLAT	4A	45.665,45	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	254	17
TOPLAM					1.684.927,08			

2. tadilattan sonra OC ve OD Blok iki kez daha tadilat ruhsatı almış yanı sıra A1 Blok da 3. Tadilat ruhsatı almıştır. Bu tadilat ruhsatları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	B. BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
OC BLOK	24.9.2012	12/1-68	TADİLAT	5A	183.172,99	DÜKKAN	5	17
OC BLOK	31.5.2013	12/1-68	TADİLAT	5A	183.172,99	DÜKKAN	69	17
OD BLOK	24.9.2012	12/1-26	TADİLAT	3A	191.269,53	DÜKKAN	26	18
OD BLOK	31.5.2013	12/1-26	TADİLAT	3A	191.269,53	DÜKKAN	118	18
A1 BLOK	9.10.2013	12/1-49	TADİLAT	4A	56.553,30	APARTMAN BİNASI (Üç veya daha çok daireli)	151	49
						DÜKKAN	6	

Proje kapsamındaki blokların tüm tadilat ruhsatları göz önünde bulundurulduğunda toplam inşaat alanları toplamı 1.684.994,48 m² olup toplam bağımsız sayısı 5.214'dür.

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Ruhsat tarihi itibariyle; 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.

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

4.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parselin konumu, fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "bünyesinde, ticari fonksiyonlar barındıran lüks konut projesi" inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Şirketiniz talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 5214 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlendirilmede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje bazında değerlendirilmesi yapılmış ve gelir indirgeme yöntemi kullanılarak projenin tamamlanması durumundaki değeri irdelenmiştir.

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

Değerleme konusu parseller üzerinde hasılat paylaşımı modeli geliştirilmekte olup arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesinde Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 3.250.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 1.153.750.000 TL+KDV ve % 35,50 Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) belirlenmiştir.

İhale kapsamındaki 10623/1 ile 1/156 nolu parseller DOP parseli olduğu için değerlendirilme dışı bırakılmıştır. (Kamu hizmetine ayrılan bu taşınmazlar üzerinde imar lejantına uygun yapılar inşa edilerek ilgili kurumlara devredilmek üzere proje kapsamına dahil edilmiştir.)

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Maslak 1453 Projesi"nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parsellerden 10622 ada 1 nolu parsel, 201.623,32 m², 10623 ada 1, 7.996,27 m², 10623 ada 2 nolu parsel, 4.729,30 m², 1 ada 155 2.515,04 m², 1 ada 156 nolu parsel ise 5.685,49 m² yüz ölçüme sahip konu proje toplam 222.549,42 m² uygulama alanına sahiptir.
- Parsellerden 10623/1 ile 1/156 nolu olanlar kamu hizmetine ayrılan parseller olup yapılaşması tamamlandıktan sonra ilgili kuruma devredilecek olmasından dolayı bu parseller değerlendirme dışı bırakılmıştır.
- Proje kapsamında fonksiyonu özel kreş ve özel sağlık olan parseller için henüz ruhsat işlemleri tamamlanmış olup bu parsellerin değeri yalnızca arsa olarak irdelenmiştir.
- Parseller oldukça eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Proje kapsamında 35 adet blok bulunmaktadır.
- Proje kapsamındaki 10622 ada 1 nolu parsel 4681 adet konut, 349 adet dükkan, 177 adet ofis, 1 adet çok amaçlı salon, 1 adet moda merkezi, 1 adet doğalgaz çevrim santrali, 1 adet spor merkezi, 2 adet tiyatro salonu ve 1 adet sinema olmak üzere toplam 5.214 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Proje kapsamında daire, ticari ünite tipleri, adetleri, toplam brüt satışa esas kullanım alanları aşağıda tablo halinde sunulmuştur. Brüt alanlara depo ve diğer eklenti alanları dahildir.

DAİRE TİPİ	ADET	SATILABİLİR BRÜT ALAN (m ²)
STÜDYO	569	32.801,40
1+1	1.234	91.711,20
1+1 DUBLEKS	31	4.628,72
2+1	1.141	145.195,19
3+1	1.225	195.888,37
3+1 DUBLEKS	40	8.474,19
4+1	435	86.627,96
5+1	4	1.212,10
5+1 DUBLEKS	1	368,88
6+1 DUBLEKS	1	393,68
TOPLAM		567.301,69

TİCARİ ÜNİTE TİPİ	ADET	SATILABİLİR BRÜT ALAN (m ²)
OFİS	175	40.697,82
ÇOK KATLI OFİS	2	886,25
DÜKKAN	80	19.490,11
2 KATLI DÜKKAN	171	80.158,30
ÇOK KATLI DÜKKAN	87	73.770,10
CAFE	1	548,92
KİOSK	10	621,36
SİNEMA	1	7.826,32
SPOR MERKEZİ	1	9.077,22
TIYATRO	2	11.851,48
MODA MERKEZİ	1	7.725,25
ÇOK AMAÇLI SALON	1	6.551,22
DOĞALGAZ ÇEVİRİM SANTRALİ	1	1.846,77
TOPLAM		261.051,12

- Hâlihazırda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 53,31 mertebesindedir.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Projenin TEM Otoyolu'na yakın olması,
- Ulaşılabilirliğin yüksek olması,
- Projenin Fatih Ormanı ile sınır olması,
- Projenin nitelikli ve lüks olması,
- Proje kapsamında alternatif daire ve ticari ünitelerin olması,
- Kentin ana arterlerine yakınlığı ve erişilebilirliğinin yüksek olması,
- Şehrin cazibe merkezlerine olan yakınlığı.

Olumsuz Özellikler

- İmar Planlarının yürütmesinin durdurulmuş olması.

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 tamamlanmadığından dolayı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

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

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

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

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırmaları :

- **Polat İnşaat Emlak (535 335 12 06):** Ayazağa Mahallesi'nde konumlu, Kemerburgaz Caddesine cepheli 11.300 m² yüzölçümüne sahip Ticaret + Konut Alanı imarlı arsanın 23.730.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~6.132,-TL/m²)
- **Ünal Emlak (212 281 47 65):** Ayazağa Mahallesi'nde konumlu, rapor konusu projeye yakın konumda 13.000 m² yüzölçümüne sahip Ticaret Alanı imarlı 3,00 emsal arsanın 90.000.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~20.000 TL/m²)
- **İnanlar Line (538 272 11 30):** Huzur Mahallesi'nde, Türk Telekom Arena Stadına ve TEM Otoyolu'nun Sarıyer-Maslak çıkışında konumlu 466 m² yüzölçümüne sahip arsanın 4.660.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~10.000,-TL/m²)
- **Ertan Güven (538 913 04 41):** Ayazağa Mahallesi'nde Maslak 1453 projesine çok yakın konumda 465 m² yüzölçümüne sahip parselin 1.350.000,-EUR bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~9.500,-TL/m²)
- **Nila Emlak İnşaat (546 800 43 33):** Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 2.000 m² yüzölçümüne sahip Ticaret Alanı imarlı 1,5 emsal arsanın 8.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.250,-TL/m²)
- **Nila Emlak İnşaat (546 800 43 33):** Ayazağa Mahallesi'nde, İstanbul Teknik Üniversitesi ve Maslak 1453 Projesine yakın konumlu, toplam 2.230 m² yüzölçümüne sahip iki adet arsanın 8.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~3.812,-TL/m²)
- **3 Artı 1 Emlak (543 477 31 91):** Ayazağa Mahallesi, Vadi İstanbul Projesi yakınında 9.850 m² yüzölçümüne sahip E: 1.90 yapılaşma hakkına sahip Konut Alanı imarlı arsanın 17.237.500,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~5.110,-TL/m²)
- **3 Artı 1 Emlak (543 477 31 91):** Ayazağa Mahallesi, Vadi İstanbul Projesi yakınında konumlu 541 m², 1.083 m² ve 100 m² den oluşan toplam 1.724 m² yüzölçümüne sahip E: 1.20 yapılaşma hakkına sahip Konut Alanı imarlı üç adet arsanın 2.413.600,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri: ~4.088,-TL/m²)
- **Tamer Polat (212 597 61 50):** Ayazağa Mahallesi, Cendere Yolu'na cephe brüt 11.300 m² yüz ölçümüne sahip parsel 23.730.000 USD bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~6.080,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırmaları:

- **Arthur Miller/Cözüm Gayrimenkul (212 351 17 17)** : Vadistanbul Projesi'nde 17. katta konumlu, 84 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 750.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~8.928,-TL/m²)
- **Beka Gayrimenkul (541 344 12 11)**: Vadistanbul Projesi'nde 10. katta konumlu, 80 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 700.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~8.750,-TL/m²)
- **Smart Project Gayrimenkul (532 050 59 15)**: Vadistanbul Projesi'nde 13. normal katta konumlu, A tipi 80 m² kullanım alanına sahip 1+1 daire 690.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~8.625,-TL/m²)
- **Smart Project Gayrimenkul (532 050 59 15)**: Vadistanbul Projesi'nde 14. normal katta konumlu, 134 m² kullanım alanına sahip 2+1 daire 1.245.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~9.291,-TL/m²)
- **Realty Expert İstanbul (532 366 06 27)**: Vadistanbul Projesi'nde 2. katta konumlu, 160 m² kullanım alanına sahip 3+1 daire 1.600.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~10.000,-TL/m²)
- **Meka Gayrimenkul (542 770 30 04)**: Vadistanbul Projesi'nde 18. katta konumlu, 180 m² kullanım alanına sahip büyük tip, güney cepheli 3+1 ara kat daire 1.730.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~9.611,-TL/m²)
- **Dekorsell Gayrimenkul (507 540 40 08)**: Mashattan Projesinde 3. katta konumlu 110 m² kullanım alanına sahip 2+1 arakat dairenin 1.076.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.782,-TL)
- **Kentsell Gayrimenkul (507 813 60 84)**: Mashattan Projesinde 31. normal katta konumlu 300 m² kullanım alanına sahip 5+1 penthouse dairenin 1.675.000,-USD bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 16.303,-TL)
- **YB Gayrimenkul Dan. Hizmetleri (533 364 00 23)**: Mashattan Projesinde 21. katta konumlu 85 m² kullanım alanına sahip, beyaz eşyalı 1+1 dairenin 750.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8.824,-TL)
- **Kentsell Gayrimenkul (507 540 40 08)**: Mashattan Projesinde 4. katta konumlu 135 m² kullanım alanına sahip, beyaz eşyalı 2+1 ara kat dairenin 525.000,-USD bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 11.356,-TL)

- **Kemer ve Kemer Danışmanlık (532 212 07 75):** Spine Tower Projesinde 37. katta konumlu 142 m² kullanım alanına sahip, beyaz eşyalı 2+1 arakat dairenin 1.000.000,-USD bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 20.563,-TL)
- **Coldwell Banker Art (532 743 48 83):** Mashattan Projesinde 18. katta konumlu 170 m² kullanım alanına sahip, havuz manzaralı 3+1 dairenin 1.560.000,-TL bedelle satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9.176,-TL)

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Çağdaş Gayrimenkul (532 491 83 39):** Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 80 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkan 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 13.750,-TL/m²)
- **Ertaş Gayrimenkul (532 416 59 64):** Maslak Mahallesi'nde konumlu, 40 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkanın 650.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 16.250,-TL/m²)
- **Ertaş Gayrimenkul (532 416 59 64):** Ayazağa Mahallesi'nde konumlu 25 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkan 425.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 17.000,-TL/m²)
- **Hedef Gayrimenkul (212 323 38 38):** Maslak Mahallesi'nde Eclipse yatay ofis projesinin giriş katında konumlu 270 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan natamam dükkan 1.410.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 15.249,-TL/m²)
- **Realty Life Gayrimenkul (533 330 04 11):** Maslak Mahallesi'nde konumlu 105 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkan 1.100.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.476,-TL/m²)
- **Sahibinden Ender UYGUR (532 430 58 82):** Maslak Mahallesi'nde Polaris Plazaya yakın konumda 75 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan atölye 629.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~ 8.387,-TL)
- **Vip Gayrimenkul (532 436 05 04):** Maslak Mahallesi'nde konumlu, 2 kat + asma kattan oluşan 300 m² kullanım alanına sahip 3 bölümlü dükkan 1.500.000,-USD bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 14.600,-TL/m²)
- **Maslak Gayrimenkul (533 688 37 38):** Maslak Mahallesi'nde Spring Giz Plazada konumlu 43 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan büfe 750.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 17.442,-TL/m²)

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satılmış ve satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parseller ile kıyaslanmıştır. Emsal taşınmazlar, rapor konusu taşınmazlara göre daha küçük yüz ölçümde olmakla birlikte farklı imar fonksiyonları da içermektedir. Bu anlamda emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler ışığında proje kapsamındaki taşınmazların mevcut özellikleri, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümleri, imar fonksiyonları dikkate alınarak değer takdir edilmiştir. Buna göre rapor konusu parsellerin birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	SAHİBİ	HİSSESİ	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
10622	1	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	201.623,32	6.500	1.310.551.580,00
10623	2	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	4.729,30	4.000	18.917.200,00
1	155	Emlak Konut GYO A.Ş.	Tam	2.515,04	4.000	10.060.160,00
TOPLAM						1.339.528.940,00

- (*) Rapora konu parsellerden 10623 ada 1 ile 1 ada 156 nolu parseller, kamu hizmetine ayrılan ve imar lejantına uygun şekilde yapılaşarak ilgili kuruma devredilecek parsel durumunda olup değerlendirme dışı bırakılmıştır.

5.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki Nida Kule Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak % 53,31 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Rapor konusu taşınmazların yapı ruhsatında 4A /5A sınıfında oldukları görülmektedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı birim maliyet tablolarına göre 5A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL/m² , 4A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 750 TL/m² 'dir. Ancak projenin detayları/mahal listesi incelendiğinde lokanta ve eğlence yerlerini barındıran lüks bir karma olduğu yanı sıra bir çok bloğun irtifasının 51,50 m. aşmakta olduğu göz önünde bulundurulduğunda bu birim değerlerin %30 u kadar daha maliyetli olacağı düşünülmektedir. Aşağıda tüm bu kriterler göz önünde bulundurularak blok bazında birim maliyetleri belirlenmiştir.

BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	B. BÖLÜM NİTELİĞİ	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	TOPLAM DEĞER (TL)
OA BLOK	5A	117.415,62	Dükkan	11	1.250,00	146.769.525,00
OB BLOK	5A	175.112,08	Dükkan	17	1.600,00	280.179.328,00
OC BLOK	5A	183.172,99	Dükkan	17	1.600,00	293.076.784,00
OD BLOK	3A	191.269,53	Dükkan	18	1.600,00	306.031.248,00
A1 BLOK	4A	56.553,30	Apartman binası	49	1.600,00	90.485.280,00
			Dükkan			
A2 BLOK	4A	59.261,90	Apartman binası	52	1.600,00	94.819.040,00
			Dükkan			
A3 BLOK	4A	52.292,00	Apartman binası	55	1.600,00	83.667.200,00
			Dükkan			
A4 BLOK	4A	57.648,70	Apartman binası	50	1.600,00	92.237.920,00
			Dükkan			
A5 BLOK	4A	51.419,60	Apartman binası	51	1.600,00	82.271.360,00
			Dükkan			
B1 BLOK	4A	76.682,16	Apartman binası	49	1.600,00	122.691.456,00
			Dükkan			
B2 BLOK	4A	43.257,90	Apartman binası	28	1.600,00	69.212.640,00
			Dükkan			
B3 BLOK	4A	73.228,36	Apartman binası	49	1.600,00	117.165.376,00
			Dükkan			
B4 BLOK	4A	47.640,20	Apartman binası	30	1.600,00	76.224.320,00
			Dükkan			
C1 BLOK	4A	25.524,10	Apartman binası	27	1.600,00	40.838.560,00
			Dükkan			
C2 BLOK	4A	25.159,50	Apartman binası	27	1.600,00	40.255.200,00
			Dükkan			
C3 BLOK	4A	25.917,90	Apartman binası	30	1.600,00	41.468.640,00
			Dükkan			
C4 BLOK	4A	21.651,60	Apartman binası	24	1.600,00	34.642.560,00
			Dükkan			
C5 BLOK	4A	21.439,90	Apartman binası	24	1.600,00	34.303.840,00
			Dükkan			
C6 BLOK	4A	13.899,66	Apartman binası	21	1.600,00	22.239.456,00
			Dükkan			
C7 BLOK	4A	16.006,70	Apartman binası	24	1.600,00	25.610.720,00
			Dükkan			
C8 BLOK	4A	25.997,80	Apartman binası	31	1.600,00	41.596.480,00
			Dükkan			
C9 BLOK	4A	22.668,10	Apartman binası	24	1.600,00	36.268.960,00

			Dükkan				
C10 BLOK	4A	21.020,50	Apartman binası	22	1.600,00	33.632.800,00	
			Dükkan				
C11 BLOK	4A	26.148,40	Apartman binası	28	1.600,00	41.837.440,00	
			Dükkan				
C12 BLOK	4A	24.287,20	Apartman binası	31	1.600,00	38.859.520,00	
			Dükkan				
C13 BLOK	4A	16.654,72	Apartman binası	23	1.600,00	26.647.552,00	
			Dükkan				
C14 BLOK	4A	14.855,30	Apartman binası	20	1.600,00	23.768.480,00	
			Dükkan				
C15 BLOK	4A	24.405,10	Apartman binası	28	1.600,00	39.048.160,00	
			Dükkan				
D BLOK	4A	8.240,19	Dükkan	8	1.250,00	10.300.237,50	
E BLOK	3A	6.554,16	Doğalgaz çevrim santralleri	3	1.000,00	6.554.160,00	
F BLOK	4A	53.077,93	Ofis (iş yeri) binası	18	1.600,00	84.924.688,00	
T1 BLOK	4A	25.372,25	Apartman binası	16	1.600,00	40.595.600,00	
T2 BLOK	4A	13.564,69	Apartman binası	16	1.600,00	21.703.504,00	
T3 BLOK	4A	21.928,99	Apartman binası	17	1.600,00	35.086.384,00	
T4 BLOK	4A	45.665,45	Apartman binası	17	1.600,00	73.064.720,00	
						Maktuen (Çevre Düzenleme ve Altyapı vs. İnş. Maliyet*0,04)	105.923.165,54
						TOPLAM	2.754.002.304,04

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %53,31 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$\% 53,31 \times 2.754.002.304,04\text{-TL} = (1.468.158.628,28) \sim 1.468.159.000,- \text{ TL}$ olarak hesaplanmıştır.

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

Arsa Toplam Değeri (TL)	1.339.528.940,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	1.468.159.000,00
Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)	2.807.687.940,00

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı % 35,50'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 itibarıyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değere karşılık geldiği ve bu değer minimum değer olacağı kanaatine varılmıştır.

Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)	1.339.528.940,00
--	-------------------------



5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 35,50 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Halihazırda yasal izinleri mevcut taşınmazların satılabilir inşaat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÜNİTE	ADET	EKLENTİLER DAHİL SATIŞ BRÜT ALANI
Konut	4681	567.301,69
Ofis	177	41.584,07
Dükkan (Kafe ve Kiosklar Dahil)	349	174.588,79
Diğer Ticari Üniteler	7	44.878,26
	5214	828.352,81

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

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Projede bugüne kadar konutların %88'inin tamamlanmış olduğu göz önünde bulundurularak 2015 yılı içinde konutların yaklaşık %90, 2016 yılı içinde ise kalan %10'nun tamamlanacağı varsayılmıştır. Ticari ünitelerin henüz satışlarının yapılmadığı öğrenilmiş olup satışların 2016 yılında başlayacağı, 2016 yılında ticari ünitelerin %30, 2017 yılında %50, 2018 yılında %20 tamamlanacağı varsayılmıştır.
- M² bazında konutların ortalama 8.000 TL/m² ofislerin birim değeri ortalama 9.000,-TL/m², dükkan birim değerlerinin ortalama 12.000 TL/m², diğer ticari ünite olarak sınıflandırılmış sinema, spor merkezi, tiyatro, moda merkezi, çok amaçlı salon ve doğalgaz çevrim santralinin ortalama birim değerinin ise 5.000 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 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 7.069.173.435,72 TL olarak bulunmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	7.069.173.435,72
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı	0,355
Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)	2.509.556.569,68

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 35,5 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışı (Bkz. Ekler) tablosunda görüleceği üzere yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 7.069.173.435,72 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 2.509.556.569,68 TL olarak hesaplanmıştır.

5.4. 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 Ayazağa Maslak sınırlarındaki 10622 ada 1, 10623 ada 1 ve 2, 1 ada 155 ve 156 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Maslak 1453 Projesi mevcut durumuyla toplam değeri 2.807.687.940,00 TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 1.339.528.940,00 TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 7.069.173.435,72 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 2.509.556.569,68 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer, istikrarlı bir ekonomiye ve varsayımlara dayalı olarak hesaplanmış bir değer olmakla birlikte içerisinde proje geliştirme bedelini de barındırmaktadır. Bu yüzden parsellerin değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parsellerin toplam pazar değeri 1.339.528.940,-TL olarak takdir olunmuştur.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 5.214 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü değerlerinin toplam değeri KDV hariç 7.507.039.500,00 TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

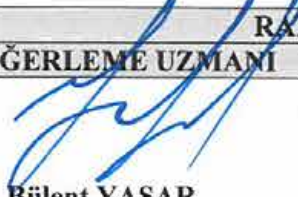

İstanbul İli İstanbul İli Sarıyer İlçesi Ayazağa Maslak sınırlarındaki 10622 ada 1, 10623 ada 1 ve 2, 1 ada 155 ve 156 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Maslak 1453 Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	2.807.687.940,00	954.995.897,96
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	1.339.528.940,00	455.622.088,44
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	7.069.173.435,72	2.404.480.760,45
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	2.509.556.569,68	853.590.669,96
5214 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	7.507.039.500,00	2.553.414.795,92
5214 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	8.059.226.170,00	2.741.233.391,16

- Rapor tarihi itibarı ile TCMB döviz satış kuru 2,94 TL'dir.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

EKLER

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- 5214 adet bağımsız bölümün ayrı ayrı takdir olunan pazar değeri tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- İmar Plan Örnekleri ve Plan Notları
- Emlak Vergi Bildirim Sureti
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listeleri ve Mahal Listeleri
- Uydu Görüntüleri
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri