

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



EMLAK KONUT ZEKERİYAKÖY "KÖY PROJESİ"  
Sarıyer/İSTANBUL

2016/0427

28.12.2016

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 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 28.12.2016 tarihinde, 2016/0427 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

## BEYANIMIZ

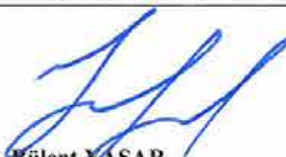

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile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

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	01.11.2016
DEĞERLEME TARİHİ	26.12.2016
RAPOR TARİHİ	28.12.2016
RAPOR NO	2016/0427
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi, Köy Projesi kapsamında ki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu, parsellerdir.
KOORDİNATLARI	41.203271, 29.02950
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'nde kayıtlı 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 parseller. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 14.08.2013 tasdik tarihli "1/1000 Ölçekli Sarıyer, Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı" kapsamında olduğu bilgisi alınmıştır. (Bkz. raporun 3.3. bölümü.)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Emlak Konutları Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 782 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	459.778.000,00	130.618.750
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	397.670.000,00	11.297.4431,8
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.515.753.461,43	430.611.778,8
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	488.830.491,31	138.872.298,7
782 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	906.651.700	257.571.506,00
782 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	958.978.03,2	272.436.941,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,52 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 <b>Bülent YAŞAR</b> (SPK Lisans No: 400343)	 <b>Dilara DİNÇYÜREK</b> (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.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülmüştür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## İçindekiler

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>6</b>
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	6
1.2.	Rapor Türü	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	6
1.4.	Değerleme Tarihi	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>7</b>
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
<b>BÖLÜM 3</b>	<b>GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER</b>	<b>9</b>
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	11
3.3.	Parselin İmar Bilgisi	13
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	19
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	19
3.4.2	Belediye İncelemesi	19
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	20
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	21
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	26
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	27
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	27
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	27
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	27
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	27
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	29
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b>	<b>30</b>
	Değer Tanımları	30
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)	30
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri	30
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	30

4.1.4.	Faal İşletme Değeri .....	31
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler .....	31
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	31
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	31
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	32
4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	32
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	32
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	32
4.3.2.	Varsayımlar .....	33
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	33
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	34
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	34
4.3.6.	Şerefiye .....	34
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	34
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	34
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER .....</b>	<b>35</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	35
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	36
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış .....	39
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	40
5.4.3.	Zekeriyaköy Mahallesi .....	45
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>46</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	46
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	48
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	48
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	48
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	49
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	51
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	51
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	54
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>55</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 28.12.2016 tarihinde, 2016/0427 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'ndeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 782 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerlerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

**1.3. Raporu Hazırlayanlar**

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

**1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 28.12.2016 tarihinde hazırlanmıştır.

**1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.11.2016 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

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

## 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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



## 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

### MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

## 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi'ndeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamında yer alan 782 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

**3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu**

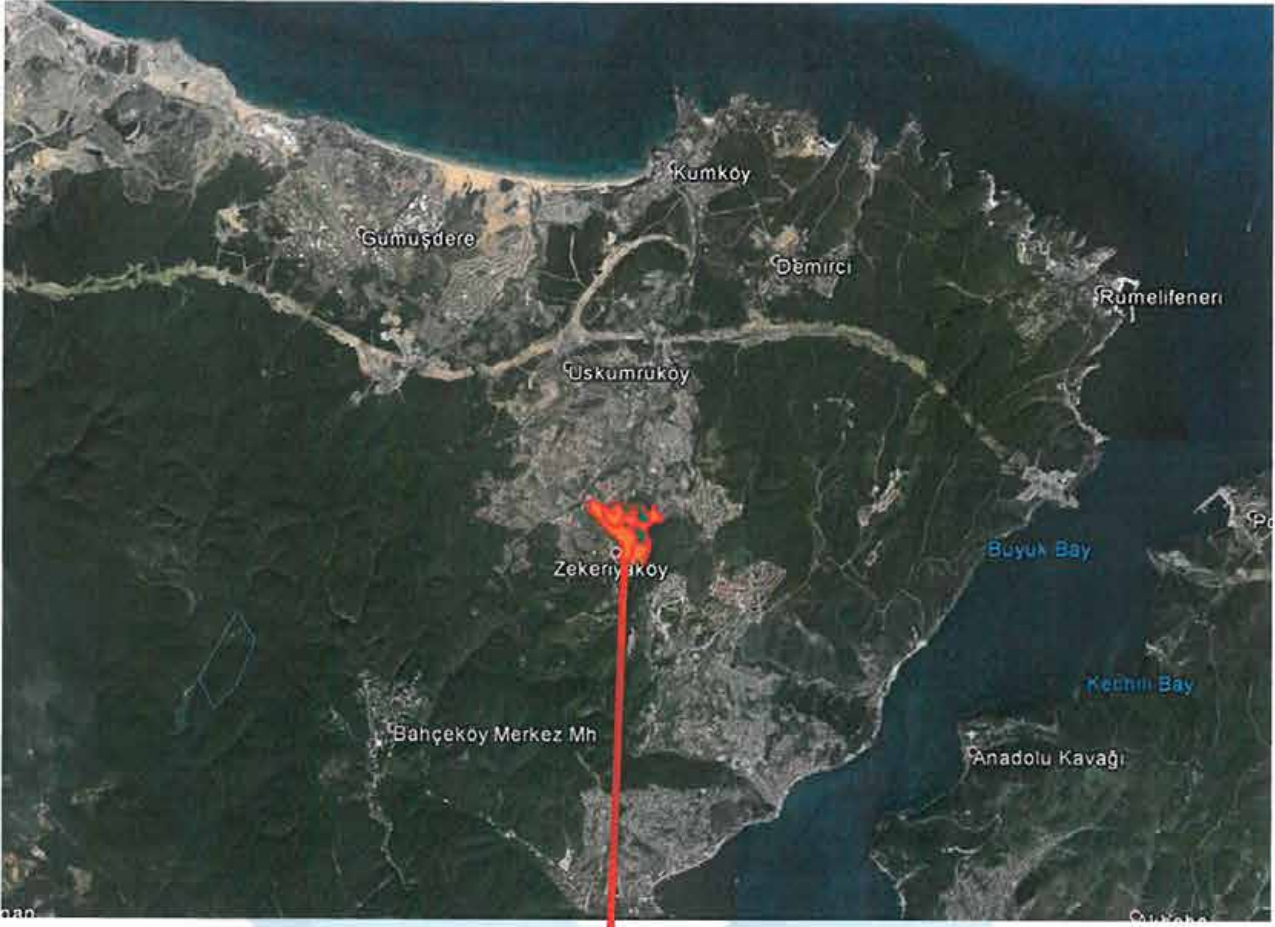
İş bu rapor, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içerisindeki 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 no.lu parseller üzerinde yer alan Emlak Konut Zekeriyaköy Köy Projesi'ni kapsamaktadır.

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

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

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

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



### 3.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

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

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

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

**Not:** Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerine 782 adet bağımsız bölümün değer tespit çalışması tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak yapılmıştır. İş bu liste rapor ekinde sunulmuştur.

#### 3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

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

#### **Beyanlar Bölümü:**

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

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



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

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

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

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

### Parseller Üzerinde Müstereken;

- III. Derece Doğal Sit Alanları ile ilgili Koruma ve Kullanma koşullarını içeren Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Yüksek Kurulu'nun 19.06.2007 tarih 728 Sayılı ilke Kararı ve İstanbul III Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 20.06.1996 tarih 8375 Sayılı Kararı ile belirlenen hükümlere uyulması, her türlü uygulama öncesinde Koruma Bölge Kurulu'ndan izin alınması gerekir. (30.11.2010 tarih 8161 yevmiye no ile)
- Defterdarlık Avrupa Yakası Milli Emlak Dairesi Başkanlığı'nın taşınmazın tasarrufuna yönelik herhangi bir işlem yapılmamasına dair yazısı Zekeriyaköy AT 5022 dosyadadır. (23.06.2016/6542)

Parseller üzerinde tasarrufa engel bir takyidat bulunmamaktadır. Yalnızca parseller üzerinde geliştirilen proje için Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun onayına sunulması şartı bulunmaktadır.

Ayrıca TMMOB Orman Mühendisleri Odası İstanbul Şubesi tarafından TOKİ, Milli Savunma Bakanlığı ve Maliye Bakanlığı aleyhine İstanbul 3. İdare Mahkemesi'nin 2014/268 E. Sayılı dosyası ile rapor konusu taşınmazların kök parselleri olan Milli Savunma Bakanlığı'na tahsisli 34 adet parselin TOKİ'ye devrine dair işlemin yürütmesinin durdurulması ve iptali talebi ile dava açılmış olup yapılan yargılama sonucunda adı geçen Mahkeme 15.10.2015 gün ve E: 2014/368, K: 2015/1750 sayı ile davanın reddine karar vermiştir.

Söz konusu karar davacı tarafından temyiz edilmiş olup Danıştay 10. Dairesi, 24.02.2016 tarihli ara kararında "dava konusu işlemlerin bu aşamada yürütülmesinin durdurulmasına" karar vermiş olup temyiz süreci devam etmektedir.

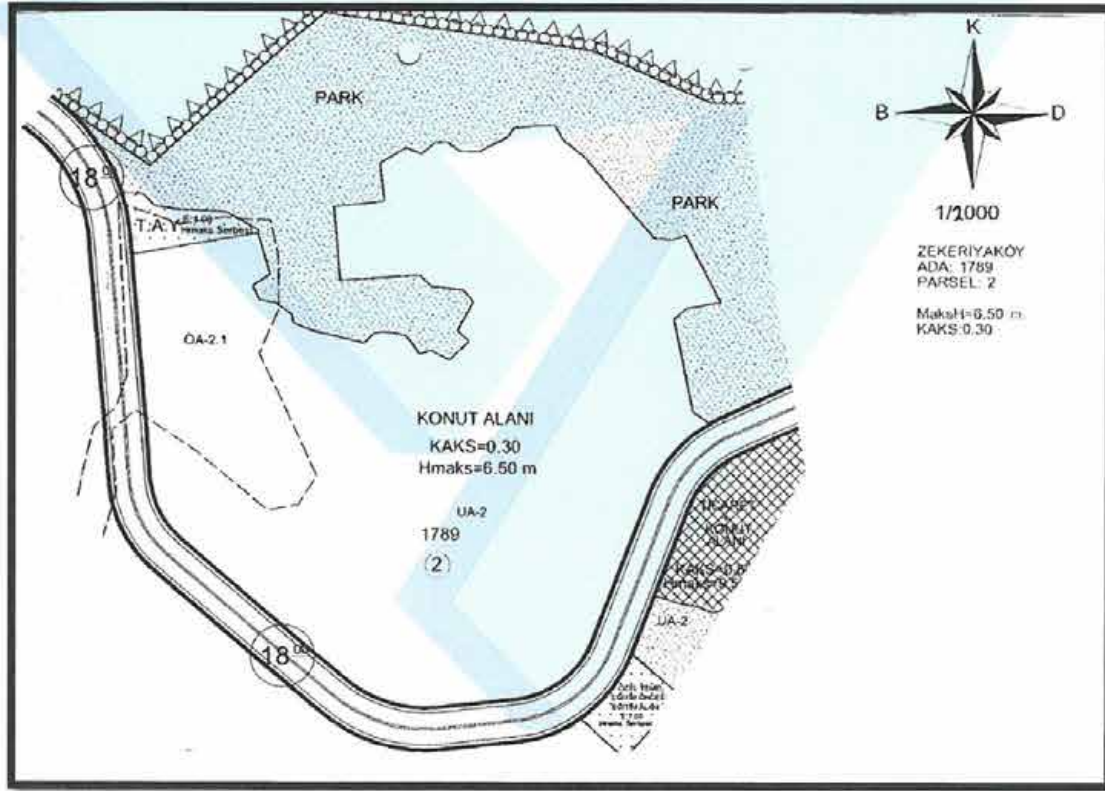
Rapor konusu parsellerin tapu kayıtları üzerinde yer alan beyan, Danıştay 10. Dairesi'nin vermiş olduğu ara kararı gerekçe gösterilerek Defterdarlık Avrupa Yakası Milli Emlak Dairesi Başkanlığı yazısı tesis ile edilmiştir.

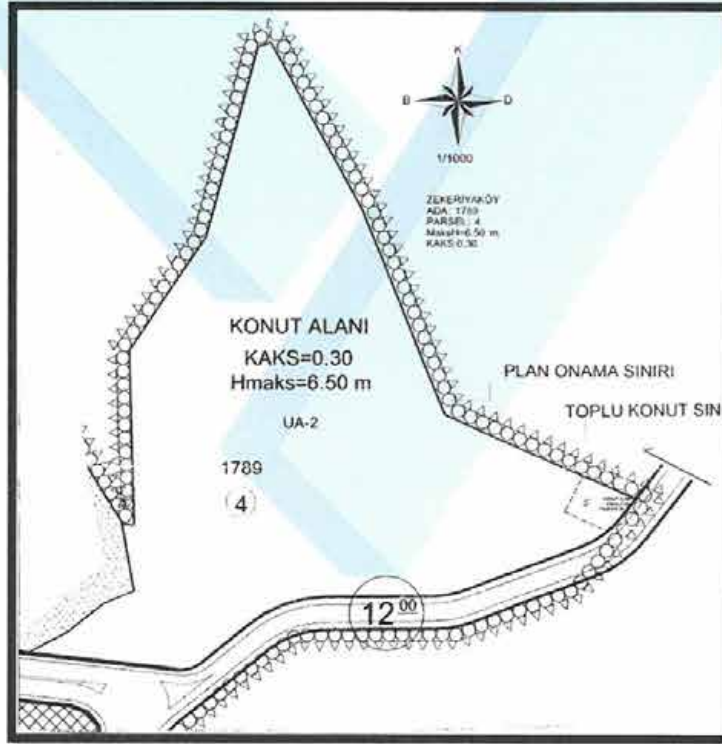
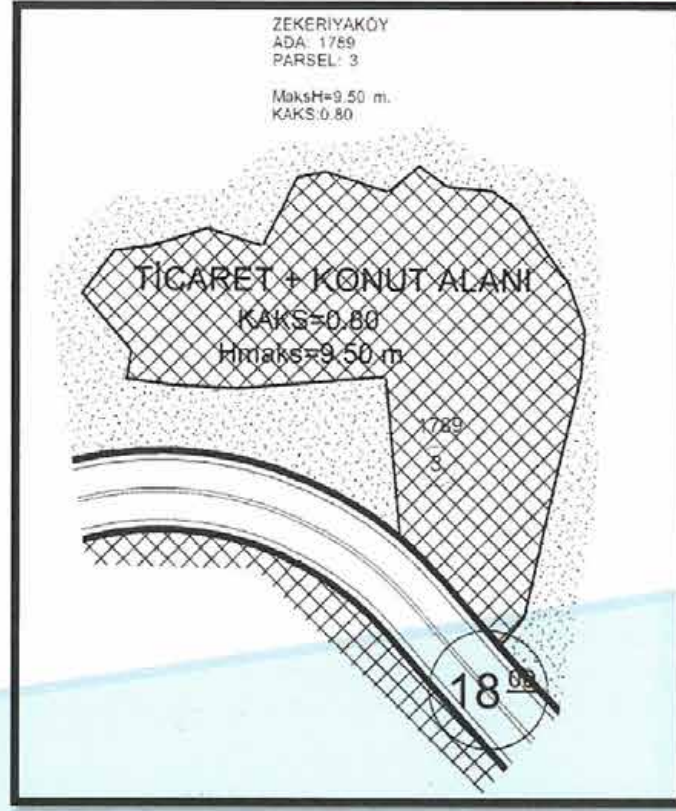
Ancak Danıştay 10. Dairesi nezdinde temyiz süreci devam etmekte olup verilen karar tedbir amaçlı verilmiş ara karardır. Ayrıca halihazırda tapu maliki olan Emlak Konut, İstanbul 3. İdare Mahkemesi'nin 2014/268 E. Sayılı dosyanın tarafı olmadığı gibi dava konusu işlemin de tarafı değildir. Temyiz süreci devam ettiği için bu aşamada rapor konusu projenin gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "proje" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

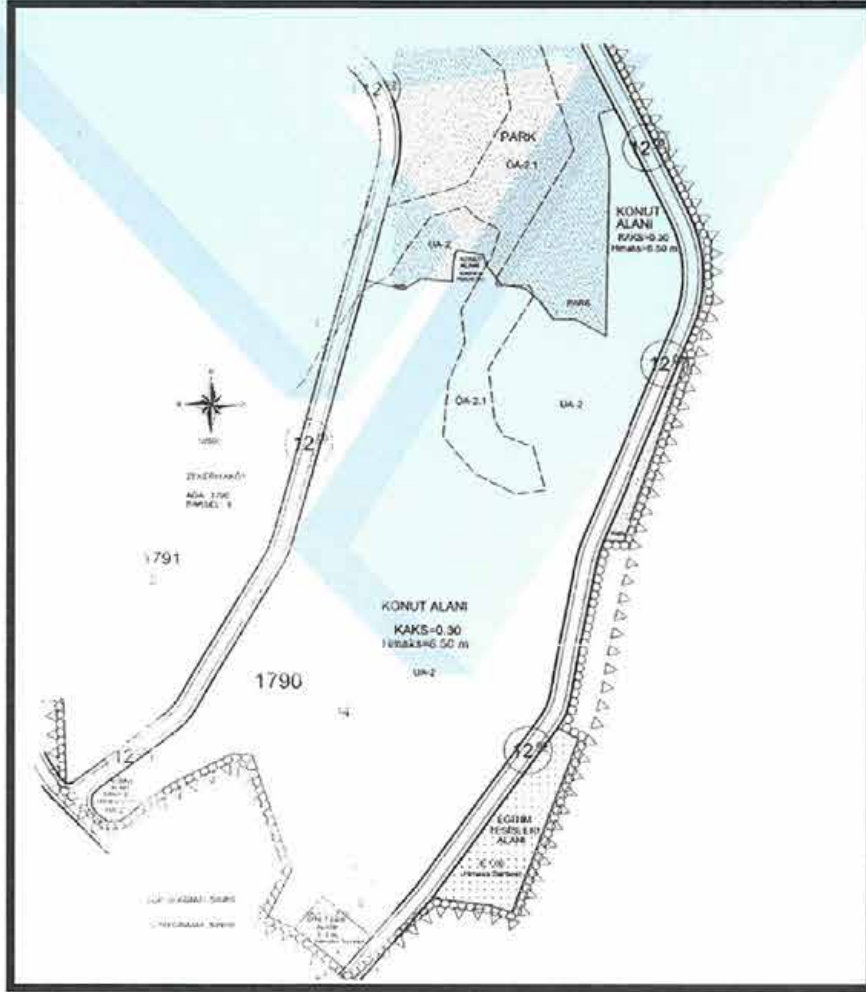
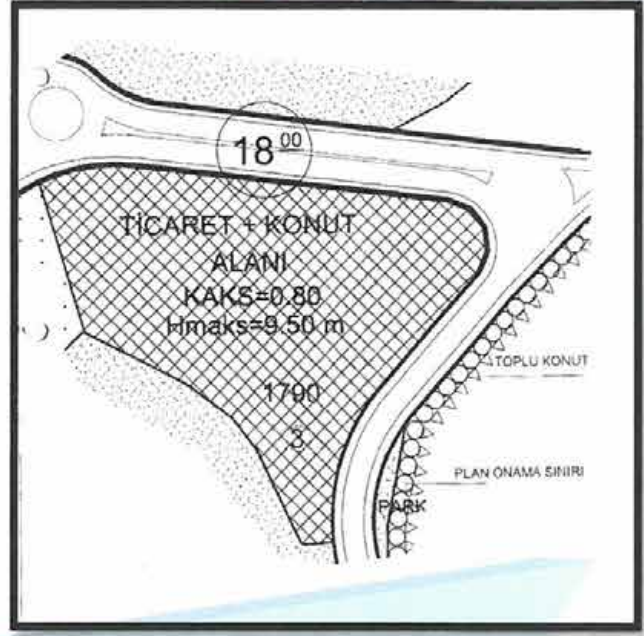
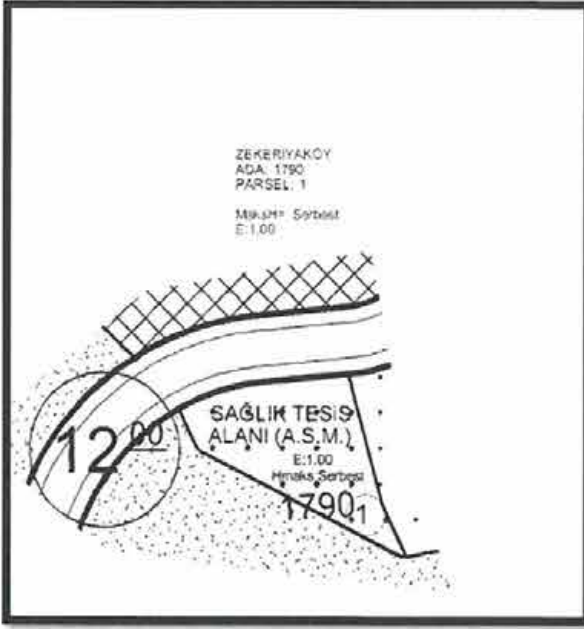
### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

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

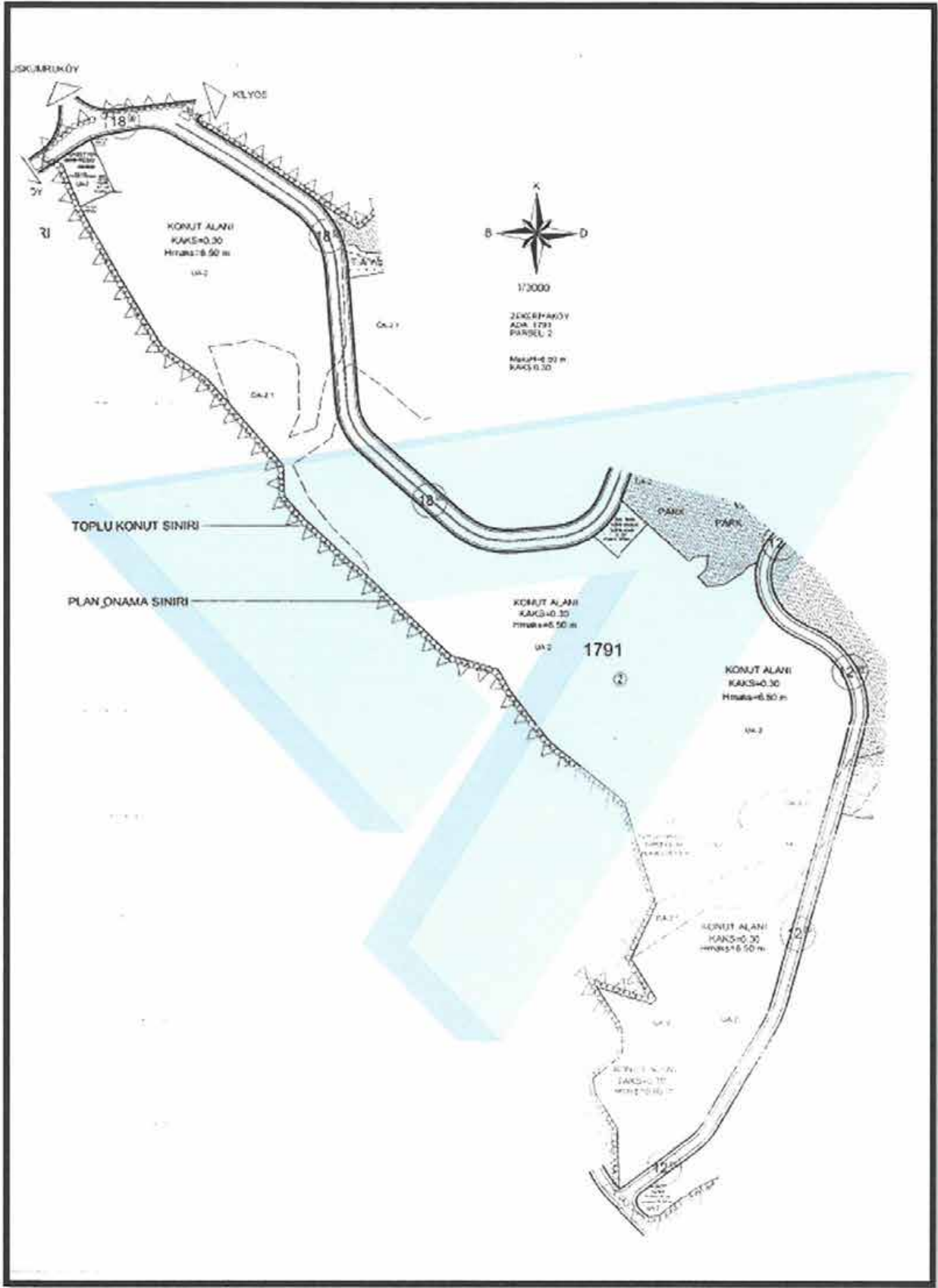
Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları
1789/2	51.880,88	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1789/3	7.603,30	Ticaret + Konut	Emsal: 0,80 / Hmaks: 9,50
1789/4	25.235,23	Konut	Emsal: 0,30 / Hmaks: 6,50
1790/1	795,72	Sağlık Tesisi	Emsal: 1,00 / Hmaks: Serbest
1790/3	9.188,44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

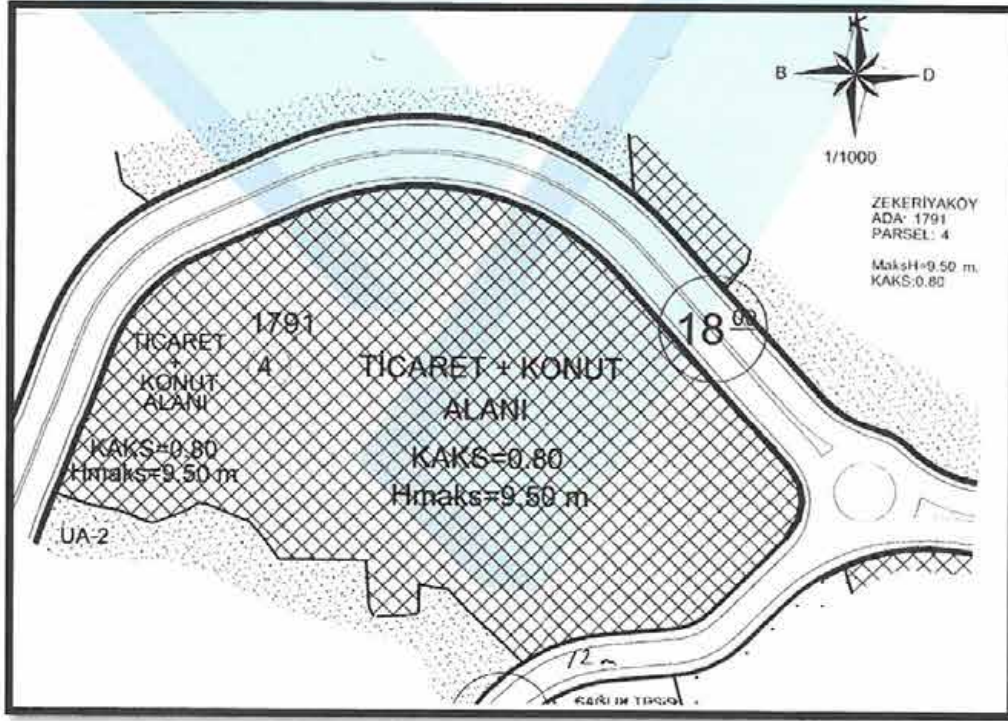
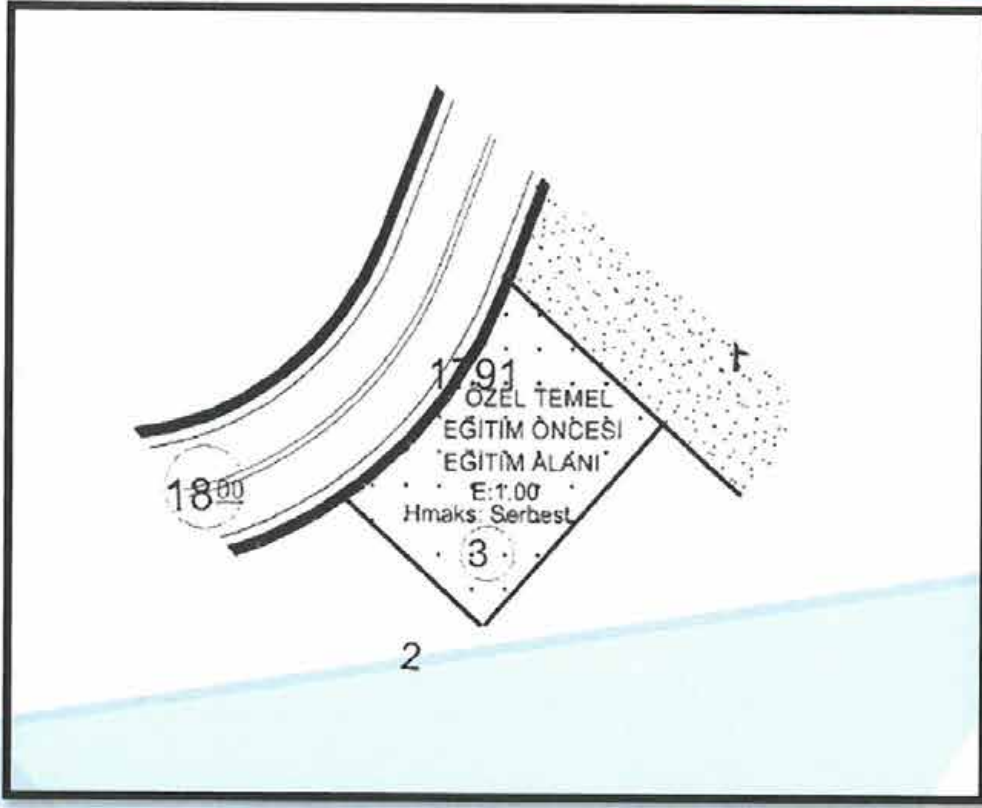












**1/1000 Ölçekli Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı Plan notları aşağıdaki gibidir;**

- Parseller Sarıyer Belediyesi yetki alanında, “Mücvir Alan” sınırları içinde kalmaktadır.
- Mimari “Avan Projeye” göre uygulama yapılacaktır. Emsal “Net Alan” üzerinden hesaplanacaktır.
- **Konut+Ticaret Alanlarında**, konut, ticaret, alışveriş merkezi, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro vb. kültürel alanlar, büro, İşhanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastaneler, özel eğitim alanları, katlı otopark yapılabilir. Bu alanlarda yapılacak binalarda, zemin ve bodrum katlarda KONUT KULLANIMI yer alamaz.
- Tüm fonksiyon alanlarında binaların giriş kotları aşağıdaki kriterler doğrultusunda belirlenecektir. Yoldan cephe alan binalar yoldan kotlandırılacaktır. Geri kalan binalar tabii zemin korumasına özen gösterecek şekilde tesviye edilecek zemin üzerinden kot alacaktır.
- Bodrum katlarda pencere serbesttir.
- Derinliği 1.20 metreyi, cephesi, bina cephesinde 1/3’ünü geçmeyen kuranglezler yapılabilir.
- Bodrum katlardan yan ce arka cepheye giriş ve çıkış yapılabilir.
- Plan bütününde yapılacak olan binalarda blok şekli, boyları, boyutları, çekme mesafeleri ve bloklar arası mesafeler ve binaya ait taban alanı kullanımı serbesttir.
- Tüm alanlardaki yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları, aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve birlikte kullanılabilir. Bu hususlar vaziyet planı ile belirlenir.
- Saçak genişlikleri 1.50 metreye kadar uzatılabilir. Ancak saçak boyunun uzatıldığı durumlarda parapet yapılamaz.
- Plan bütününde birden fazla bodrum kat yapılabilir. Eğimden dolayı açığa çıkan bir bodrum kat emsale dahil olmayıp, iskan edilebilir.
- Yüksekliği 5.00 metreyi geçmeyen, % 45’e kadar eğimli çatılar ve/veya teras çatı, yeşil yapılabilir.
- Çatı arasında kalan hacimler bağımsız bölüm olarak kullanılmamak kaydı ile yapılacak çatı arası piyesi emsale dahil edilir.
- Avrupa Yakası Mikro bölgeleme Projesi’nde belirtilen hususlara uyulması zorunludur. Parsel bazında zemin etüdü raporu onaylanmadan uygulama yapılmaya geçilemez.
- Bakanlık Makamı’nın 14.08.2013 tarih ve 8097 sayılı Oluru ile 644 sayılı KHK’nın 13/A maddesi uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı’nca onaylanan 1/1000 ölçekli Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı’nı üzerine işlemiş Yerleşime Uygunluk Haritaları’na uyulacaktır.

- Parsel bu plan paftalarında kısmen UA-2, kısmen de ÖA-2 (kısmen uygun, kısmen de önlemler alan) alanlarında kalmaktadır.
- 5378 sayılı “Özürlüler ve Bazı Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik yapılması Hakkında Kanun” ve bu kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda Türk Standartları Enstitüsü’nün ilgili standartlarına uyulacaktır.
- Avan projeler Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Komisyonu’nun uygun görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.
- Otoparklarda İstanbul Otopark Yönetmeliği’ne uyulacaktır.
- Sığınak alanlarında Sığınak Yönetmeliği’ne uyulacaktır.
- Plan notlarında açıklanmayan hususlarda Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği’ne uyulacaktır.
- Çıkmalar hususunda Tip İmar Yönetmeliğine uyulacaktır.
- Subasman, kot alınan noktaya göre maks. 1.00 metre alınabilir.
- Parselde mevcut ağaç varsa revizyonu yapılacaktır.
- 3194 sayılı İmar Kanunu’nun 23. maddesine tabidir.
- Harita Birimi’nden Kot-Kesit belgesi alınacaktır.
- Varsa, Hissedar Muvafakati alınmadan uygulama yapılamaz.

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

#### 3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

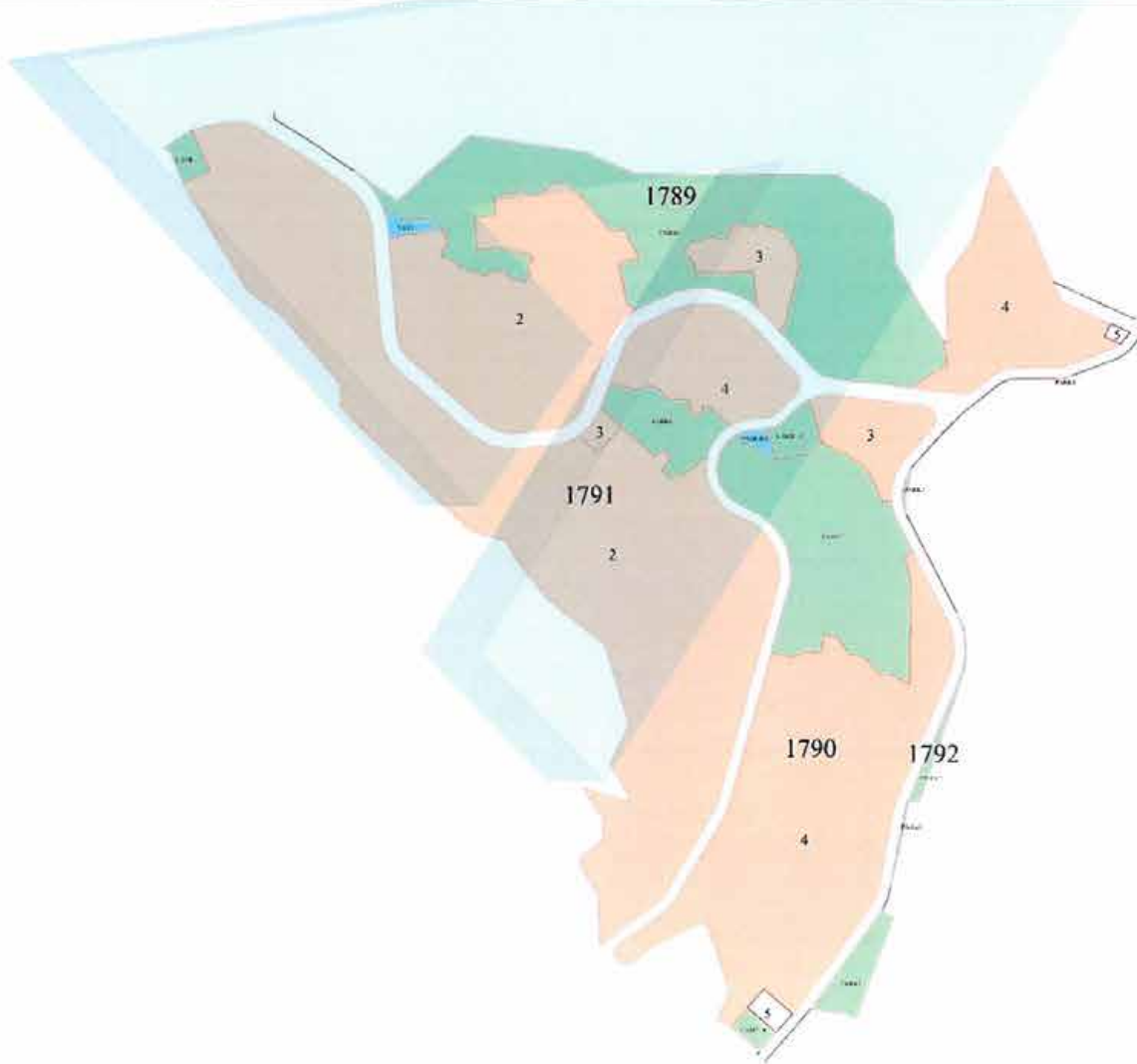
Değerleme konusu parseller, halihazırda 14.08.2013 tasdik tarihli “1/1000 Ölçekli Sarıyer, Zekeriyaköy Toplu Konut Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı” sınırlarında kalmaktadırlar.

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

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

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

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



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

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

1789/2 Nolu Parcel					
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
401/TD	06.07.2015-54/26	2	3	848,9	IV-B
402/TD	06.07.2015-54/27	2	3	848,9	IV-B
403/TD	06.07.2015-54/28	2	3	848,9	IV-B
404/TD	06.07.2015-54/29	2	3	848,9	IV-B
405/TD	06.07.2015-54/30	2	3	846,9	IV-B
406/TD	06.07.2015-54/31	2	3	848,9	IV-B
407/TD	06.07.2015-54/32	2	3	848,9	IV-B
408/TD	06.07.2015-54/33	2	3	848,9	IV-B
409/TD	06.07.2015-54/34	2	3	848,9	IV-B
410/TD	06.07.2015-54/35	2	3	848,9	IV-B
411/TD	06.07.2015-54/36	2	3	848,9	IV-B
412/TD	06.07.2015-54/37	2	3	848,9	IV-B
413/TD	06.07.2015-54/38	2	3	848,9	IV-B
414/DDC1	06.07.2015-54/25	4	3	7.178,58	III-B
415/DD1	06.07.2015-54/24	4	3	861,22	III-B
416/DD1	06.07.2015-54/23	4	3	861,22	III-B
417/DD1	06.07.2015-54/22	4	3	861,22	III-B
418/DD1	06.07.2015-54/21	4	3	861,22	III-B
419/DD1	06.07.2015-54/20	4	3	861,22	III-B
420/DD1	06.07.2015-54/19	4	3	861,22	III-B
421/DDC1M	06.07.2015-54/18	4	3	885,2	III-B
422/DDC2	06.07.2015-54/17	4	4	1.153,45	III-B
423/DD2	06.07.2015-54/16	4	4	1.123,80	III-B
424/DD2	06.07.2015-54/15	4	4	1.123,80	III-B
425/DD2	06.07.2015-54/14	4	4	1.123,80	III-B
426/DD2	06.07.2015-54/13	4	4	1.123,80	III-B
427/DD2	06.07.2015-54/12	4	4	1.123,80	III-B
428/DDC2M	06.07.2015-54/11	4	4	1.153,45	III-B
429/TA2	06.07.2015-54/10	2	3	1.007,12	IV-B
430/TA2	06.07.2015-54/9	2	3	1.007,12	IV-B
433/TA2	06.07.2015-54/8	2	3	1.007,12	IV-B
434/TA2	06.07.2015-54/7	2	3	1.007,12	IV-B
435/TA2	06.07.2015-54/6	2	3	1.007,12	IV-B
436/TA2	06.07.2015-54/5	2	3	1.007,12	IV-B
437/TA2	06.07.2015-54/4	2	3	1.007,12	IV-B
438/TA2	06.07.2015-54/3	2	3	1.007,12	IV-B
439/APARTMAN2	06.07.2015-54/2	25	5	5.999,17	III-B
440/APARTMAN3	06.07.2015-54/1	40	5	7.703,29	III-B
441/APARTMAN4	06.07.2015-54	47	5	8.590,84	III-B
				<b>62.540,96</b>	

**1789/4 Nolu Parsel**

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

**1790/3 Nolu Parsel**

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

## 1790/4 Nolu Parsel

BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
DDC1	06.07.2015-53/23	4	3	9.991,81	III-B
DD1	06.07.2015-53/9	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/10	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/11	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/13	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/12	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/14	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/15	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/16	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/17	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/18	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/19	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/20	4	3	861,22	III-B
DD1	06.07.2015-53/21	4	3	861,22	III-B
DDC1M	06.07.2015-53/22	4	3	865,2	III-B
DDC2	06.07.2015-53/8	4	3	1.153,45	III-B
DD2	06.07.2015-53/7	4	3	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/6	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/5	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/4	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/3	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/2	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/1	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/67	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/66	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/65	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/64	4	4	1.123,80	III-B
DDC2M	06.07.2015-53/63	4	4	1.153,45	III-B
DDC2	06.07.2015-53/62	4	4	1.153,45	III-B
DD2	06.07.2015-53/61	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/60	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/59	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/58	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/57	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/56	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/55	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/53	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/52	4	4	1.123,80	III-B
DD2	06.07.2015-53/51	4	4	1.123,80	III-B
DDC2M	06.07.2015-53/50	4	4	1.153,45	III-B
TD	06.07.2015-53/49	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/48	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/47	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/46	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/54	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/45	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/44	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/43	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/42	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/41	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/40	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/39	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/38	2	3	848,88	IV-B
TD	06.07.2015-53/37	2	3	848,88	IV-B
V2	06.07.2015-53/36	1	3	1.030,19	IV-B
V2	06.07.2015-53/35	1	3	1.030,19	IV-B
V2	06.07.2015-53/34	1	3	1.030,19	IV-B
V2	06.07.2015-53/33	1	3	1.030,19	IV-B
V2	06.07.2015-53/32	1	3	1.030,19	IV-B
TA1	06.07.2015-53/30	2	2	759,76	IV-B
TA1	06.07.2015-53/29	2	2	759,76	IV-B
TA2	06.07.2015-53/28	2	3	1.007,12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/27	2	3	1.007,12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/26	2	3	1.007,12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/31	2	3	1.007,12	IV-B
TA3	06.07.2015-53/25	2	3	1.007,12	IV-B
TA2	06.07.2015-53/24	2	3	1.007,12	IV-B
				<b>75.987,78</b>	



1791/2 Nolu Parsel				
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
IST. + SOS. TES + OTOPARK	25.07.2014 - 66/120	-	27.468,16	III-A
DDC1	25.07.2014 - 66/74	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/73	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/78	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/77	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/76	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/75	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/72	4	861,22	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/82	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/81	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/80	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/79	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/83	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/84	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/88	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/87	4	1.153,45	III-B
DDC1	25.07.2014 - 66/86	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/85	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/89	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/91	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/90	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/96	4	861,22	III-B
DDC1M	25.07.2014 - 66/95	4	865,20	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/94	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/93	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/92	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/97	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/98	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/100	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/99	4	1.153,45	III-B
TD	25.07.2014 - 66/106	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/105	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/104	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/103	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/102	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/101	2	848,90	III-B
TD	25.07.2014 - 66/109	2	848,90	III-B
APT. BLOK	25.07.2014 - 66/108	19	3.842,90	III-B
APT. M BLOK	25.07.2014 - 66/107	19	4.242,80	III-B
APT. M BLOK	25.07.2014 - 66/111	19	4.242,80	III-B
DDC1	25.07.2014 - 66/110	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/112	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/113	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/114	4	861,22	III-B

1791/2 Nolu Parsel				
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
DD1	25.07.2014 - 66/115	4	861,22	III-B
DDC1	25.07.2014 - 66/118	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/117	4	861,22	III-B
DDC1M	25.07.2014 - 66/116	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/119	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/1	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/2	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/3	4	861,22	III-B
DDC1M	25.07.2014 - 66/4	4	865,20	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/5	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/6	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/7	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/8	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/9	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/10	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/11	4	1.153,45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/12	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/13	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/16	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/15	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/14	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/17	4	1.153,45	III-B
TD	25.07.2014 - 66/18	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/21	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/20	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/19	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/29	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/32	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/33	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/34	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/37	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/36	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/35	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/39	2	848,90	IV-B
TD	25.07.2014 - 66/38	2	848,90	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/23	2	1.529,52	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/22	2	1.529,52	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/25	2	1.529,52	IV-B
TV2	25.07.2014 - 66/24	2	1.529,52	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/26	1	1.030,19	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/27	1	1.030,19	IV-B
V2	25.07.2014 - 66/28	1	1.030,19	IV-B
TA1	25.07.2014 - 66/31	2	759,76	IV-B
TA1	25.07.2014 - 66/30	2	759,76	IV-B
TA1	25.07.2014 - 66/40	2	759,76	IV-B
DDC1	25.07.2014 - 66/43	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/42	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/41	4	861,22	III-B
DDC1M	25.07.2014 - 66/44	4	865,20	III-B
DDC1	25.07.2014 - 66/46	4	865,20	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/45	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/48	4	861,22	III-B

1791/2 Nolu Parsel				
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
DD1	25.07.2014 - 66/47	4	861,22	III-B
DD1	25.07.2014 - 66/51	4	861,22	III-B
DDC1M	25.07.2014 - 66/50	4	865,20	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/49	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/55	4	1.123,80	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/53	4	1.153,45	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/54	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/52	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/57	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/56	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/60	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/59	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/58	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/61	4	1.153,45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/62	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/63	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/65	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/64	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/67	4	1.153,45	III-B
DDC2	25.07.2014 - 66/66	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/68	4	1.123,80	III-B
DDC2M	25.07.2014 - 66/69	4	1.153,45	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/71	4	1.123,80	III-B
DD2	25.07.2014 - 66/70	4	1.123,80	III-B
			<b>156.602,98</b>	

Aşağıda bugüne kadar ruhsat işlemleri tamamlanmış, parsel ve yapı sınıfı bazında özet tablo sunulmuştur. Mevcut ruhsatlara göre toplam kapalı inşaat alanı 339.656,94 m<sup>2</sup> dir.

ADA/ PARSEL NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
1789/2	III-B	43.450,30
	IV-B	19.090,60
1789/4	IV-B	23.558,30
1790/3	III-B	19.321,14
	IV-B	1.645,84
1790/4	III-B	51.390,27
	IV-B	24.597,51
1791/2	III-A	27.468,16
	III-B	106.611,19
	IV-B	22.523,63
		<b>339.656,94</b>

### 3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

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

### 3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesinin alınmamış olması ve üzerinde henüz kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile projedeki her bir bölümün değerlendirme analizi yapılmamıştır. Yalnızca Emlak Konut GYO A.Ş. talebi doğrultusunda proje bünyesinde 782 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. firmasından proje üzerinde belirtilmiş olan bağımsız bölüm listesi temin edilmiş olup değerlemede bu liste dikkate alınmıştır. Onaylı bağımsız bölüm listesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

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

### 3.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu parseller, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi sınırları içinde yer alan, 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller olup toplam 343.062,46 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptirler.
- Parseller, eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Parseller eski askeri alan sınırları içerisinde kalmaktadırlar.
- Konu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan “İstanbul Sarıyer Zekeriyaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” ihalesini Siyah Kalem Mühendislik İnşaat Sanayi Ticaret Ltd. Şti. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.475.000.000,00 TL+ KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 475.687.500,00 TL + KDV Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 32,25 teklif ederek kazanmıştır.

- Konu parsellerden halihazırda 1789/2, 1789/4, 1790/3, 1790/4, 1791/2 nolu parseller için yasal izinler alınmıştır.
- Alınan ruhsatlara göre 995 adet bağımsız bölüm ve 1 adet satış ofisi mevcuttur.
- 1790 ada 4 nolu parsel için henüz bağımsız bölüm listesi oluşturulmamış olup ruhsatlara göre 213 adet bağımsız bölüm mevcuttur. Ruhsata göre 213 adet bağımsız bölümün ortak alanlar dahil toplam inşaat alanı 75.987,78 m<sup>2</sup>, ortak alanlar hariç inşaat alanı ise 60.458,37 m<sup>2</sup> dir.
- Yasal izinleri tamamlanmış, 1789/2, 1789/4, 1790/4 ve 1791/2 nolu parsellerin bağımsız bölüm listesine göre özellikleri ve satılabilir alanları aşağıda sunulmuştur.

Parsel No	Toplam Satılabilir Alanı (m <sup>2</sup> )
1791/2 (Konut Alanı)	90.252,62
1789/2 (Konut Alanı)	35.389,71
1789/4 (Konut Alanı)	9.217,78
1790/4 (Konut Alanı)	60.458,37
1790/3 (Konut Alanı)	6.081,78
1790/3 (Ticaret Alanı)	3.223,08
<b>TOPLAM</b>	<b>144.164,97</b>

DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
1+1	88	6.399,33
1+1 DUBLEKS	19	2.310,67
2+1	55	5.810,22
2+1 DUBLEKS	43	6.947,16
3+1	35	6.373,02
3+1 DUBLEKS	315	60.611,52
4+1	157	38.815,93
4+1 DUBLEKS	19	3.792,86
5+1	10	3.221,60
6+1	17	6.659,58
İŞYERİ	24	3.223,08
<b>TOPLAM</b>	<b>782</b>	<b>144.164,97</b>

- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin % 17,04 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgidен hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 1789 ada 2 ve 4 nolu parseller, 1791 ada 2 no.lu parsel ve 1790 ada 3no.lu parsel üzerindeki 782 adet bağımsız bölümün değerlemesinin yapılması talep edilmiştir.

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

#### Olumlu Özellikler

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

#### Olumsuz Özellikler

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

## **BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR**

### **Değer Tanımları**

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

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

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

#### **4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)**

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

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

#### **4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri**

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

#### **4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)**

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

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

#### 4.1.4. Faal İşletme Değeri

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

#### 4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

##### 4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

##### 4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

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

##### Direkt Kapitalizasyon

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

##### Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

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

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

<sup>3</sup> UDES -Uluslararası Değerleme Standartları



### 4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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

### 4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

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

## 4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

### 4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

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

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

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

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

#### **Risksiz Getiri Oranı**

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

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

#### **Risk Primi**

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

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

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

#### **4.3.2. Varsayımlar**

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

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

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

#### 4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

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

#### 4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

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

#### 4.3.6. Şerefiye

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

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

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

#### 4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

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

#### 4.3.8. Rapor Tarihi

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

### 5.1. Türkiye Demografik Veriler<sup>4</sup>

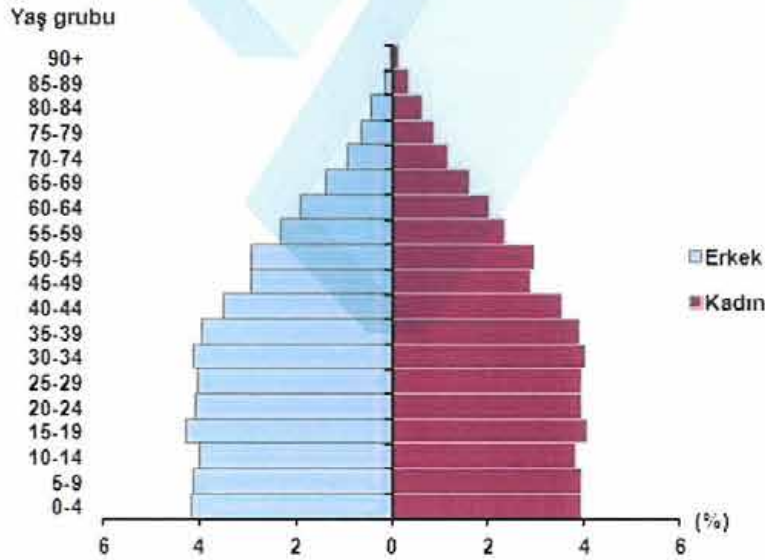
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

Yıllık nüfus artış hızı 2014 yılında %13,3 iken, 2015 yılında %13,4 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2014 yılında %91,8 iken, bu oran 2015 yılında %92,1’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,9 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,6’sının ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 657 bin 434 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,7 (5 milyon 270 bin 575 kişi) ile Ankara, %5,3 (4 milyon 168 bin 415 kişi) ile İzmir, %3,6 (2 milyon 842 bin 547 kişi) ile Bursa ve %2,9 (2 milyon 288 bin 456 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 78 bin 550 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Ülkemizde 2014 yılında 30,7 olan ortanca yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,3), Balıkesir (38,8) ve Kastamonu (38,3) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şanlıurfa (19,3), Şırnak (19,5) ve Ağrı (20,3)’dür.



Nüfus piramidi, 2015

<sup>4</sup> Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %67,8 (53 milyon 359 bin 594 kişi) olarak gerçekleşti.

Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18 milyon 886 bin 220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6 milyon 495 bin 239 kişi) yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 102 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 821 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 493 kişi ile Kocaeli, 347 kişi ile İzmir ve 283 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 55, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 275 olarak gerçekleşti.

## 5.2. Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü

Türkiye, dünyanın 18. ve Avrupa'nın 7. büyük ekonomisine sahip olarak orta vadede (2016-2018) %4,5-5 oranında büyüme hızını yakalamayı hedeflemektedir<sup>5</sup>. Nitekim 2015'in üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 4 büyüme bandını yakalamıştır.

2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiştir. Jeopolitik riskler ve küresel ekonomideki yavaşlama nedeniyle dış talepte daralma yaşanmış ancak iç talebin olumlu katkısı büyüme desteklemiştir. Bununla birlikte 2015 yılı son çeyreğinde, bir yıllık dönemin ardından net ihracat büyümeye yeniden pozitif katkı sağlamaya başlamıştır. 2016 yılı ilk çeyreğinde, sanayi üretiminde 2015 yılı son çeyreğinde gerçekleşen yükseliş eğilimi devam etmiştir<sup>6</sup>.

Son yıllarda %3-4 aralığında seyreden ekonomik büyüme Türkiye için yeterli görülmemektedir. Bu nedenle ekonomik büyümenin hızlandırılması amaçlanmaktadır. Daha önceki dönemlerde uygulanan temkinli mali politikalar yerine kademeli olarak daha esnek mali politikalara geçileceği, daha hızlı büyüme için önceki hükümetlere göre daha farklı bir ekonomi politikası izleyeceği 65. hükümetin beyanlarından öngörülmektedir<sup>7</sup>. Bunlara paralel olarak para politikası da ekonomik büyümeyi destekleyecek şekilde yenilenecektir.

65. hükümetin önemli gündem önceliklerinin başında, Başkanlık Sistemi veya partili Cumhurbaşkanlığı sistemini içeren anayasa değişikliğinin meclise getirilmesi bulunmaktadır. Herhangi bir referandum halinde o tarihe kadar siyaset ekonominin önüne geçecek ve ekonomide yeni bir bekle-gör dönemi ile yavaşlama ortaya çıkacaktır. Bu durumda yeni siyasi belirsizliklerin kredi notunu düşürmesi muhtemeldir.

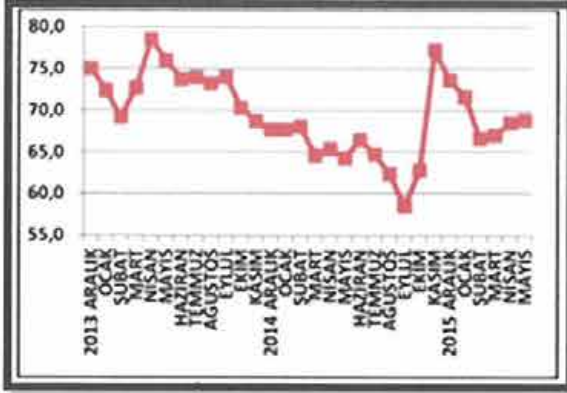
Anayasa değişikliği referandumu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa> Erişim tarihi: 24.06.2016

<sup>6</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, "Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016", sayı:22

<sup>7</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"

<sup>8</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Türkiye Ekonomisi"



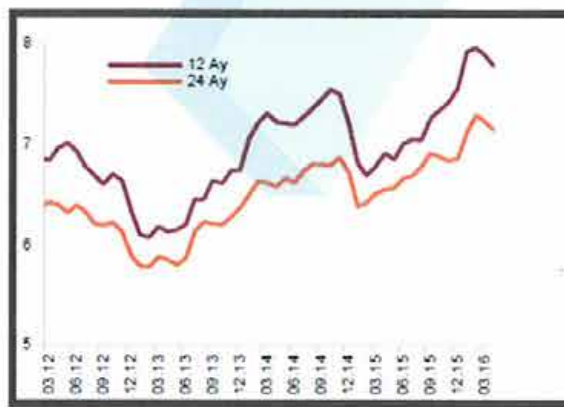
Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

KURUM	NOT	GÖRÜNÜM	GÜNCELLEME TARİHLERİ 2016
STANDART AND POORS	BB+	DURAĞAN	6 Mayıs 4 Kasım
MOODYS	Baa3 YATIRIM YAPILABİLİR	NEGATİF	8 Nisan 5 Ağustos 2 Aralık
FITCH	BBB- YATIRIM YAPILABİLİR	DURAĞAN	26 Şubat 19 Ağustos

Tablo 2.2.1: Türkiye'nin kredi notları

T.C. Merkez Bankası önceki aylarda uyguladığı faiz indirimini 2016 yılı II. çeyreğinde de sürdürmüştür. Böylece Merkez Bankası temkinli para politikasına devam ederken hızlı faiz indirimi endişelerini de şimdilik ortadan kaldırmıştır. T.C. Merkez Bankası para politikasında uyguladığı çoklu faiz politikası içinde gecelik faiz oranlarını yüzde 10'dan yüzde 9,50'ye indirmiş, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ise yüzde 7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. T.C. Merkez Bankası'nın çoklu faiz uygulamaları ile oluşan bankaları fonlama ortalama maliyeti de böylece yüzde 8,40 oranından yüzde 8,20 oranına inebilecektir. Bu maliyet düşüşü kredi maliyetlerinde de sınırlı bir indirim katkısı sağlayacaktır<sup>9</sup>.

Enflasyonda 2015 yılının son çeyreğindeki artış sonrasında, son dönemde gıda fiyatlarından kaynaklı düşüş görülmüştür. Ayrıca 2016 yılı ilk çeyreğinde döviz kurlarının yıllık enflasyon üzerindeki birikimli etkileri azalmaya devam etmektedir (Grafik 2.2.2.). Bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu son dönemde bir miktar düşmüş, ana eğilimlerinde görülen iyileşme devam etmiştir.<sup>10</sup>



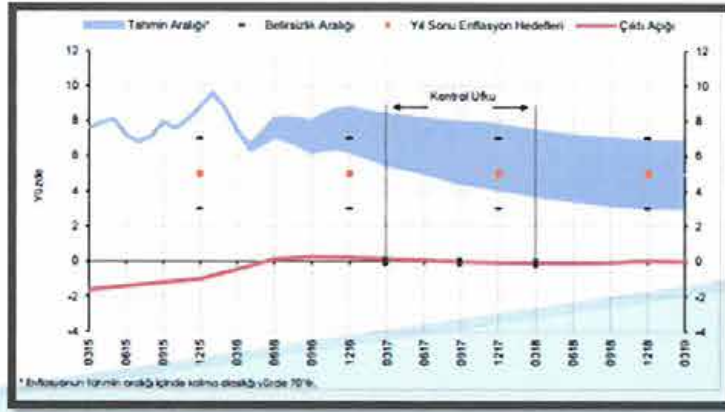
Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)<sup>11</sup>

<sup>9</sup> İMSAD Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

<sup>10</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Makro Ekonomik Görünüm Mayıs 2016, sayı:22 ve TC Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2015, Ocak 2016 Raporlarından derlenmiştir.

<sup>11</sup> TC. Merkez Bankası Finansal İstatistik Raporu, Mayıs, 2016 Sayı:22 raporundan alınmıştır.

T.C. Merkez Bankası 2016-II. Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun yüzde 5'lik hedefe kademeli olarak yakınsayacağı; 2016 yılında yüzde 7,5'e; 2017 yılında ise yüzde 6'ya geriledikten sonra 2018 yılında yüzde 5 düzeyinde olacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2016 yılı sonunda %6,3-8,7 aralığında, 2017 yılı sonunda ise %4,2-7,8 aralığında gerçekleşeceğini öngörülmektedir<sup>12</sup> (Grafik 2.2.3).



Grafik 2.2.3: Enflasyon ve çıktı açığı tahminleri<sup>13</sup>

Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruşun sürdürüleceği beklenilmektedir. Türk Lirasında değer kaybı Türk Lirası FED faiz artışı beklentisi ve içeride yaşanan siyasi gelişmeler nedeniyle Mayıs ayında değer kaybetmiştir. Yeni hükümet ve T.C. Merkez Bankası'nın temkinli politikaları Türk Lirasında değer kaybını bir miktar azaltmıştır. Sepet kur 3,10 TL üzerinde kalmaya devam edecektir.

Türk Lirası faizlerde oynaklık, yeniden sıkılaştıran küresel mali koşullar, içeride siyasi gelişmeler ve belirsizlikler ile T.C. Merkez Bankası'nın temkinli para politikası karşısında Mayıs ayı genelinde TL faizlerde oynaklık yaşanmış olup yaz aylarında da bu oynaklığın sürmesi beklenmektedir<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22

<sup>13</sup> TC Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016, Sayı:22'den alınmıştır.

<sup>14</sup> İMSAD, Aylık Sektör Raporu Mayıs 2016, "Dünya Ekonomisi"

### 5.3. Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış

Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul piyasaları, son iki yılda dört kez yapılan seçimlerin yarattığı politik gerginlik ve belirsizliklerin yanında küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelerden de etkilenmiştir. Politik belirsizlik, 1 Kasım 2015'de yapılan ve sonucunda tek parti iktidarı kesinleşen genel seçimin sonucunda en az dört yıl için ortadan kalkmış gözükmemektedir. Ancak, Türkiye gibi gelişmekte olan tüm piyasaları olumsuz etkileyen Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin 2016 yılı başında faiz arttırma kararı ekonomi ve finans piyasaları üzerindeki baskıyı halen devam ettirmektedir. Bu kararın sermaye hareketlerine direk etkisi olduğu gibi, diğer sektörleri ve Türkiye'de gayrimenkul sektörünü de etkileyeceği öngörülebilmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasalarında 2015 yılının ilk altı ayında görülen durgunluk, dördüncü çeyrek itibari ile temkinli bir hareketlenme sürdürmüş ve 2016 yılına girilmiştir. Bu hareketlilik konut sektöründe daha belirgin olarak izlenmektedir. Gayrimenkul arz tarafında 2014 ve 2015'in ilk üççeyreğini yüksek bir stok üretimiyle geçiren konut sektörü, bu dönemde yavaşlayan talebi hareketlendirebilmek için avantajlı satış şartları sunan kampanyalarını devreye sokmuşlardır. Etkili olan bu uygulama 2016 yılında da devam etmiştir.(Bkz: Tablo 2.3.1)

Dönem	Toplam	Birinci El	İkinci El
2015 Ocak-Nisan	416.535	182.718	233.817
2016 Ocak-Nisan	409.812	186.768	223.044
%DEĞİŞİM	-1,6	2,2	-4,6

Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

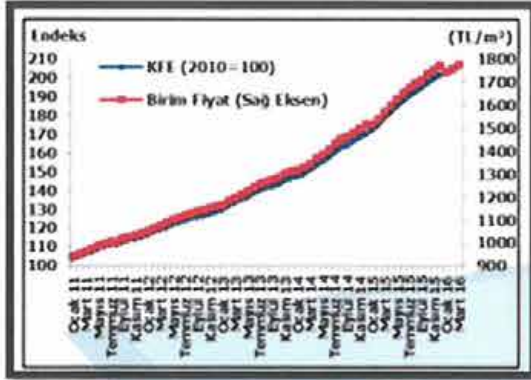
Bölgemizde artan jeopolitik risklere Rusya ile yaşanan krizin de eklenmesi, faiz oranlarının görece yüksek olması, petrol fiyatlarındaki düşüşe paralel olarak ihracat rakamlarının düşmesi ile birlikte yaşanan gelişmelerin gayrimenkul piyasasına etkilerini 2016 yılının yaz aylarını da içeren ikinci yarısında görmeye başlayacağımızı öngörmekteyiz.

2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

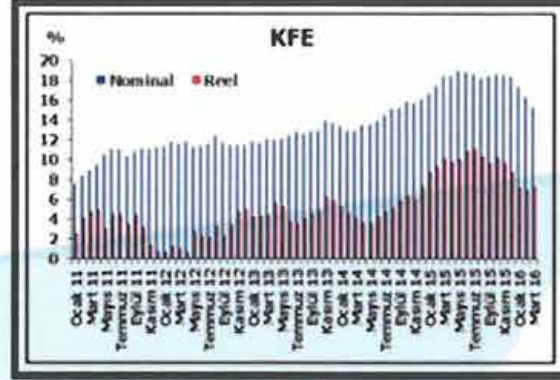


Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2016 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,09 oranında artarak 206,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 15,33 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 7,32 oranında artmıştır. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2015 yılı Mart ayında 1569,63 TL/m<sup>2</sup> iken 2016 yılı Mart ayında 1774,34 TL/m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiştir.\*<sup>15</sup>



Grafik 2.3.1: KFE ve birim fiyat \*



Grafik 2.3.2: KFE yıllık yüzde değişim\*

## 5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.4.1. İstanbul İli

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



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy,

<sup>15</sup> \* TC Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Reel Sektör Verileri Müdürlüğü, "Konut Fiyat Endeksi Mart 2016", 27 Mayıs 2016

Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 5.4.2 Sarıyer İlçesi<sup>16</sup>

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

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

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

<sup>16</sup> Başakşehir İlçesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

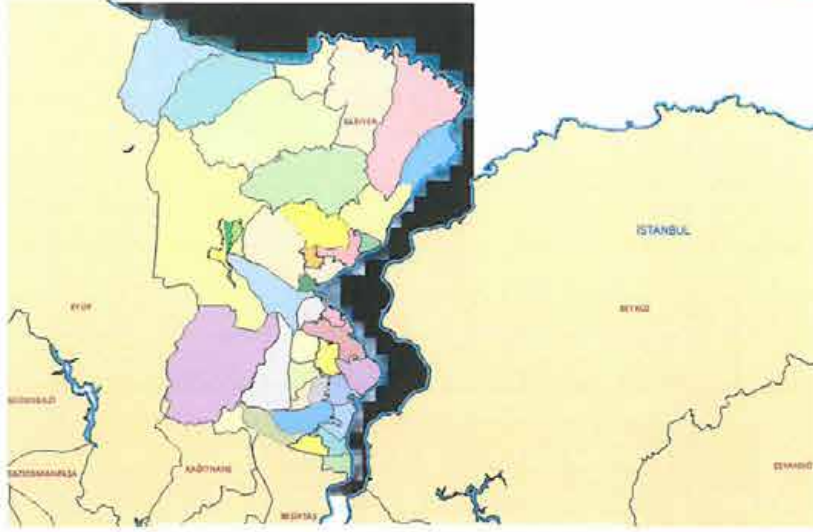
Boğaziçi, Akdeniz ve Orta Avrupa, Kuzey bölgesi Batı Karadeniz iklimi karakterindedir.

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

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

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

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



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

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

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

#### 5.4.3. Zekeriyaköy Mahallesi<sup>17</sup>

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

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

<sup>17</sup> Kayabaşı Mahallesi'ne ait bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden alınmıştır

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

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

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

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

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

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

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

### 6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

#### Arsa Emsal Araştırması:

- **Mehmet Karakoç (533 515 14 82):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu 1.654m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Emsal: 0.30, Hmax: 6.50** metre olan “**Konut**” imarlı tek tapulu arsa için 4.230.000,-TL talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~ 2.557,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Vis Gayrimenkul (532 514 63 13):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu 1.677 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Emsal: 0.30, Hmax: 6.50** metre olan “**Villa**” imarlı arsa için 4.000.000,-TL bedel talep edilmektedir. (Birim Değeri: ~2385,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Sabahat Emlak (534 979 28 28):** Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu 600 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Emsal: 0.30, Hmax: 6.50** metre olan “**Konut**” imarlı arsa 1.600.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~2.667,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Kerem Karaman (532 664 01 66)** : Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu 593 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Emsal: 0.30, Hmax: 6.50** metre olan "**Konut**" imarlı arsa 1.824.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 3075,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Nur Gökdoğan (506 542 48 00)** : Sarıyer İlçesi Uskumruköy Mahallesi'nde konumlu 662m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip **Emsal: 0.30, Hmax: 6.50** metre olan "**Villa**" imarlı arsa 1.952.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değeri= ~ 2.949,-TL/m<sup>2</sup>)

Emsal arsalar, raporumuz konu parsellere göre oldukça küçük olup pazarlık paylarının mevcut olduğu öğrenilmiştir.

#### **Konut Emsal Araştırması:**

- **Tuncay Arslan (532 067 36 83)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 5 katlı bir binanın 4. Katında, içi yapılı, orman manzaralı, 161 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 790.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~4.907,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Portakal Gayrimenkul (532 601 42 15)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde 5 katlı bir binanın bahçe katında, 250 m<sup>2</sup>, 4+1 dairenin 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 4.600,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Tolga Aslanoğlu (532 700 01 74)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde lüks sitede 5+1 dubleks, 263 m<sup>2</sup> dairenin 1.800.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.844,-TL/m<sup>2</sup>)
- **İdol Emlak (533 267 98 44)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde lüks sitede 3+1 çatı dubleksi, 155 m<sup>2</sup> dairenin 1.400.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9.032,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Altuğ Yeşilbaş (532 250 75 30)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu merkeze yakın konumda, sosyal tesis imkânı olan, site içerisinde 200m<sup>2</sup>, 3+1 tip daire 1.250.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 6.250,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ziya Saral (532 434 04 73)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu bahçeli, 30 m<sup>2</sup> depo kullanım alanına sahip, sosyal tesis imkânı olan, site içerisinde 190 m<sup>2</sup>, 3+1 tip daire 1.480.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 7.790,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Centurty 21 (532 452 69 29)**: Sarıyer İlçesi Zekeriyaköy Mahallesi'nde konumlu bahçe katı, sosyal tesis imkânı olan, site içerisinde 262m<sup>2</sup>, 3+1 tip daire 1.550.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değeri: ~ 5.916,-TL/m<sup>2</sup>)

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



## 6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

### 6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

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

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

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

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m<sup>2</sup> birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir. Aşağıda yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL	EMSAL
	1	2	3	4	5
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	1.654	1.677	600	593	662
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	2.557	2.550	2667	3.075,00	2.949,00
PAZARLIK PAYI	20%	15%	15%	20%	20%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	2.046	2.167,50	2.267	2.460,00	2.359,20
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-40%	-40%	-40%	-40%	-40%
KONUM DÜZELTMESİ	-10%	-10%	-15%	-15%	-15%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	0%	0%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	1.022,80	1.083,75	1.020,13	1.107,00	1.061,64
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(1.059) ~1.000				

\*Yapılan bölge piyasa araştırmasında 5 adet arsa emsali bulunmuş olup ilk 4 emsal 1789 ada 2 nolu parselle kıyaslanarak emsal düzeltme tablosu oluşturulmuştur.

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

Ada/Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları (Emsal)	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
1789/2	51.880,88	Konut	0,3	1.000,00	51.880.880,00
1789/3	7.603,30	Ticaret + Konut	0,8	2.500,00	19.008.250,00
1789/4	25.235,23	Konut	0,3	1.000,00	25.235.230,00
1790/1	795,72	Sağlık Tesisi	1	750	596.790,00
1790/3	9.188,44	Ticaret + Konut	0,8	2.500,00	22.971.100,00
1790/4	79.215,81	Konut	0,3	1.000,00	79.215.810,00
1791/2	149.511,21	Konut	0,3	1.000,00	149.511.210,00
1791/3	1.134,67	Özel Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanı	1	2.650,00	3.006.875,50
1791/4	18.497,20	Ticaret + Konut	0,8	2.500,00	46.243.000,00
	<b>343.062,46</b>				<b>(397.669.145,50)</b> <b>~ 397.670.000,00</b>

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

Rapor konusu 1789 ada 2 ve 4 nolu parseller, 1790 ada 3 ve 4 nolu parseller ile 1791 ada 2 nolu parseller üzerindeki projenin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Diğer parsellerde henüz inşaat başlamamıştır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projede genel inşaat seviyesinin %17,04 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2016 yılı birim maliyet tablolarına göre 4B sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> birim maliyet değeri 920,-TL/m<sup>2</sup>, 3B sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 750 TL/m<sup>2</sup> ve 3A sınıfı yapıların birim maliyet değeri ise 630 TL/m<sup>2</sup>'dir. Aşağıda tüm bu kriterler göz önünde bulundurularak taşınmazların biraz daha nitelikli olacağı düşüncesi ile rakamlarda küçük artışlar yapılarak birim maliyetleri belirlenmiştir. Maktuen değer hesaplanmasında m<sup>2</sup> birim değerinin parselin yüzölçümü bazında 100,-TL/m<sup>2</sup> olacağı referans alınmış ve aşağıda toplam inşaat maliyetleri bu hususlar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Proje kapsamındaki parsellerden 1789/3, 1791/3 ve 1791/4 nolu parseller için henüz ruhsat işlemleri tamamlanmamış olup bu parseller için aşağıda emsal hesabı yapılarak inşaat alanı öngörüsünde bulunulmuştur.

1789/3, 1791/3 ve 1791/4 NOLU PARSELLER	
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	26.100,50
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	1.134,67
Konut + Ticaret Alanı Emsale Dahil İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,80)	20.880,40
Özel Eğitim Tesis Alanı Emsale Dahil İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:1,00)	1.134,67
Konut + Ticaret Emsal Harici Alan ((Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3) x 2) (1. ve 2. Bodrum Kat) (m <sup>2</sup> )	13.920,27
Özel Eğitim Alanı Emsal Harici Alan (Emsale Dahil Alan x 0,30)	340,40
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m <sup>2</sup> )	2.088,04
<b>Toplam İnşaat Alanı</b>	<b>38.363,78</b>

Maliyet hesaplamasında yapı ruhsatları mevcut olan 1789/2, 1789/4, 1790/3, 1790/4 ve 1791/2 nolu parsellerde yer alan blokların yapı sınıfı ve inşaat alanları göz önünde bulundurulmuş ve sayfa 51 de projenin tamamını kapsayan ve inşaatı henüz başlanmamış/başlanmamış/ruhsatı alınmış/alınmamış tüm parseller göz önünde bulundurularak oluşabilecek inşaatın maliyeti hesaplanmıştır.

ADA/ PARSEL NO	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )	TOPLAM DEĞER (TL)
1789/2	III-B	43.450,30	850	36.932.755,00
	IV-B	19.090,60	950	18.136.070,00
1789/4	IV-B	23.558,30	950	22.380.385,00
1790/3	III-B	19.321,14	850	16.422.969,00
	IV-B	1.645,84	950	1.563.548,00
1790/4	III-B	51.390,27	850	43.681.729,50
	IV-B	24.597,51	950	23.367.634,50
1791/2	III-A	27.468,16	700	19.227.712,00
	III-B	106.611,19	850	90.619.511,50
	IV-B	22.523,63	950	21.397.448,50
Ruhsatı Mevcut Olmayan 1789/3, 1790/1 ve 1791/4 Nolu Parsellerdeki Yaklaşık İnşaat Alanı Öngörüsü	IV-B	38.363,78	950	36.445.591,00
Çevre Düzenleme, Altyapı, Aydınlatma vs. (Maktuen) Değer				34.306.246,00
<b>TOPLAM</b>				<b>364.481.600,00</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %17,04 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

**%17,04 x 364.481.600 TL = (62.107.664,64) ~ 62.108.000,-TL olarak hesaplanmıştır.**

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

Arsa Değeri (TL)	397.670.000,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	62.108.000,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>459.778.000,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %32,25'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek projeyi gerçekleştirmektedir.

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

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

<b>Projenin Mevcut Hali İle Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Toplam Değeri (TL)</b>	397.670.000,000
--	-----------------

### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

#### 6.3.1. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

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

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

Parsel No	Toplam Satılabilir Alanı (m <sup>2</sup> )
1791/2 (Konut Alanı)	90.252,62
1789/2 (Konut Alanı)	35.389,71
1789/4 (Konut Alanı)	9.217,78
1790/4 (Konut Alanı)	60.458,37
1790/3 (Konut Alanı)	6.081,78
1790/3 (Ticaret Alanı)	3.223,08
<b>TOPLAM</b>	<b>144.164,97</b>

Bu parseller haricinde geriye kalan 1789 ada 3, 1791 ada 3 ve 1791 ada 4 nolu parsellerde mevcut imar fonksiyonları (Konut + Ticaret) ve yapılaşmalarına istinaden bünyesinde ticari üniteleri de barındıran az katlı apartman /villaların yapılması mümkündür. Aşağıda bu parseller ile ilgili satılabilir alan öngörülleri sunulmuştur.

1789/3, 1791/3 ve 1791/4 NOLU PARSELLER	
Konut + Ticaret İmarlı Parsellerin Toplam Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	26.100,50
Özel Eğitim Tesis Alanı İmarlı Arsa Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	1.134,67
Emsale Dahil Konut + Ticaret Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:0,80)	20.880,40
Emsale Dahil Özel Eğitim Tesis Alanı İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> ) (Emsal:1,00)	1.134,67
Satılabilir Bodrum Kat Alanları 1.Bodrum Kat (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı / 3 ) (m <sup>2</sup> )	6.960,13
Satılabilir Özel Eğitim Bodrum Kat Alanı (Emsale Dahil Alanx0,30)	340,40
Çatı Kat Alanı (Emsale Dahil Konut + Ticaret İnşaat Alanı X 0,10) (m <sup>2</sup> )	2.088,04

Ticaret ve Konut alanlarının eşit olacağı varsayımı ile :

Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Konut Alanı Payı	16.008,31
Konut+Ticaret Alanındaki Satılabilir Ticaret Alanı Payı	13.920,27
1789/3, 1791/4 -Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	16.008,31
1789/3, 1791/3 ve 1791/4 Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m <sup>2</sup> ) (Özel Eğitim Dahil)	15.395,34

1789/3, 1791/4 -Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	16.008,31
1789/3, 1791/3 ve 1791/4 Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m <sup>2</sup> ) (Özel Eğitim Dahil)	15.395,34

1791/2 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	90.252,62
1789/2 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	35.389,71
1789/4 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	9.217,78
1790/4 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	60.458,37
1790/3 Parselde Toplam Satılabilir Konut Alanı	6.081,78
1790/3 Parselde Toplam Satılabilir Ticaret Alanı	3.223,08

Projedeki Toplam Satılabilir Konut Alanı (m <sup>2</sup> )	217.408,57
Projedeki Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (Özel Eğitim Dahil) (m <sup>2</sup> )	18.618,42
Projedeki Toplam Satılabilir Alan(m <sup>2</sup> )	236.026,98

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

- Projede konut alanı imarlı parsellerde kat adedi maksimum 2 kat olup 1 bodrum katlarının satılabilir olacağı varsayılmış ve bu nedenle satılabilir bodrum kat alanlarının, emsale dâhil inşaat alanının 0,50 si kadar olacağı hesap edilmiştir.
- Konut + ticaret alanlarında ise kat adedi maksimum 3 olup 1 bodrum katlarının satılabilir olacağı varsayılmış ve bu nedenle satılabilir bodrum kat alanları, emsale dâhil inşaat alanının 1/3 ü kadar olacağı hesap edilmiştir.
- Mevcut plan notunda çatı arası piyeslerinin emsale dâhil olmayacağı açıklamasının yer almasından dolayı çatı katlarının hesabı ayrıca yapılmıştır. Konut+ticaret alanlarında 3 kat sınırı göz önünde bulundurularak çatı katlarının emsale dâhil inşaat alanının emsale dâhil inşaat alanının %10'u olacağı kabul edilmiştir.

- Konut + Ticaret Alanlarında geliştirilecek projede konut ve ticaret alanlarının dağılımının eşit olacağı varsayılmıştır.
- Tüm bu hesaplamalardan hareketle 1789 ada 2, 1789 ada 4, 1790 ada 3, 1790 ada 4 ve 1791 ada 2 Nolu parseller de dâhil parsellerin tamamında yer alan satılabilir konut ve ticaret alanları aşağıda sunulmuştur.

<b>Toplam Satılabilir Konut Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>217.408,57</b>
<b>Toplam Satılabilir Ticaret Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>18.618,42</b>

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- Konut alanlarının 2016 yılı itibariyle yaklaşık %70, 2017 yılı sonuna kadar yaklaşık %20, 2018 yılında %10 gerçekleşeceği, ticari ünitelerde ise satış oranının 2017 yılı için %50, 2018 yılı için %50 olacağı kabul edilmiştir.
- Projeksiyonda ortalama konut birim değeri (apartman dairesi/villa) 6.000,-TL/m<sup>2</sup>, ticari ünite birim değerinin ise ortalama 13.000 TL/m<sup>2</sup> olacağı ve bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.).

### **Ulaşılan Değer**

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda projeden elde edilecek gelirin bugünkü değeri 1.743.065.715,69 TL olarak bulunmuştur.

<b>Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)</b>	<b>1.515.753.461,43</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı Oranı</b>	<b>0,3225</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değeri)</b>	<b>488.830.491,31</b>

### **Geliştirilmiş Arsa Değeri**

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

Yapılan projeksiyonda projeden elde edilecek gelirlerin toplamı 1.515.753.461,43 TL, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hasılat payı ise 488.830.491,31 TL olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Zekeriyaköy Mahallesi 1789 ada 2-3-4, 1790 ada 1-3-4, 1791 ada 2-3-4 parseller üzerinde konumlu Emlak Konutları Zekeriyaköy Köy Projesi'nin mevcut durumuyla değeri, 459.778.000,00-TL projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 1.515.753.461,43 TL hesaplanmıştır. Yanı sıra gelir indirgeme yöntemi ile projelendirilmiş arsa değeri de irdelenmiş ve projelendirilmiş arsa değeri 488.830.491,31-TL olacağı ortaya çıkmıştır. Gelir indirgeme yöntemi tahmin ve projeksiyonlar ile istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalı olduğu için konu parselin arsa değerinin emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan değeri olacağı kanaatine varılmıştır. Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değerinin 397.670.000,-TL olacağı kanaatine varılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 782 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki güncel piyasa rayiç değerlerinin toplam değeri olarak **906.651.700,-TL** bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur.

Değerleme konusu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi sınırlarındaki 1789 ada 2, 3, 4, 1790 ada 1, 3, 4, 1791 ada 2, 3, 4 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Zekeriyaköy Köy Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkânları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	459.778.000,00	130.618.750
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	397.670.000,00	11.297.443,8
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.515.753.461,43	430.611.778,8
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	488.830.491,31	138.872.298,7
782 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Değeri	906.651.700	257.571.506,00
782 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Değeri	958.978.03,2	272.436.941,00

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,52 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 2002/4480 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar olan konut teslimlerinde %1 net alanı 150 m<sup>2</sup>'nin üstünde olan konut teslimleriyle iş yeri ve diğer gayrimenkullerin teslimlerinde ise %18 KDV uygulanmıştır. 01.01.2013 tarihinden sonra inşaat ruhsatı alınan, (Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerler hariç) gayrimenkuller için ise 0-499 TL arası olanlar %1 oranında, 500-999 TL arası olanlar %8 oranında, 1000 TL ve üzeri olanlar %18 oranında KDV'ye tabi olacaktır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

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

Saygılarımızla,

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

#### EKLER

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