

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2016



BÜYÜKYALI İSTANBUL PROJESİ  
Zeytinburnu/İSTANBUL

2016/0441

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 27.10.2016 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 28.12.2016 tarihinde, 2016/0441 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

<b>RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	27.10.2016
DEĞERLEME TARİHİ	27.12.2016
RAPOR TARİHİ	28.12.2016
RAPOR NO	2016/0441
<b>GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER</b>	
ADRESİ	İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Sahil Yolu Üzerinde Konumlu Büyükyalı İstanbul Projesi
KOORDİNATLARI	40.982372, 28.903465
TAPU BİLGİLERİ	TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ekli tapu kayıt belgelerine göre, Emlak Konut G.Y.O. A.Ş. mülkiyetindeki İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi'nde kayıtlı 774 ada 6 ve 31 parseller. (Bkz. raporun 3.2. ve 3.2.1 bölümü.)
İMAR DURUMU	Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü yetkililerinden temin edilen bilgilere göre parseller 20.03.2014 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 Ada 6 ve 31 Parsel Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında kalmaktadırlar. Lejant ve yapılaşmalar hakkında bilgi raporun 4.3. bölümünde verilmiştir.
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen Büyükyalı İstanbul Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 820 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	998.462.184,00	283.654.029,55
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	935.066.970,00	265.644.025,57
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	3.872.890.774,61	1.100.253.060,97
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	1.568.800.000,00	445.681.818,18
820 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	1.484.179.300,00	421.641.846,59
820 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	1.512.882.910,00	429.796.281,25

- 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 değerler düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## İçindekiler

<b>BÖLÜM 1</b>	<b>RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b> .....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
<b>BÖLÜM 2</b>	<b>ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	7
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> .....	9
3.1.	Gayrimenkulün Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri.....	10
3.3.	Parselin İmar Bilgisi.....	12
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	16
3.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	18
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	21
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	21
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	22
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	22
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	22
3.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	22
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	26
<b>BÖLÜM 4</b>	<b>DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR</b> .....	27
	Değer Tanımları.....	27
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri).....	27
4.1.2.	Düzenli Likidasyon Değeri.....	27
4.1.3.	Zorunlu Likidasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	27
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	28
4.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler.....	28
4.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	28
4.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	28
4.2.3.	Maliyet Yaklaşımı.....	29

4.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları .....	29
4.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar .....	29
4.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) .....	29
4.3.2.	Varsayımlar .....	30
4.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value) .....	30
4.3.4.	İç Verim Oranı (IRR).....	31
4.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield) .....	31
4.3.6.	Şerefiye .....	31
4.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri .....	31
4.3.8.	Rapor Tarihi .....	31
<b>BÖLÜM 5</b>	<b>GENEL VE BÖLGESEL VERİLER .....</b>	<b>32</b>
5.1.	Türkiye Demografik Veriler .....	32
5.2.	Türkiye'nin 2016 Yılı Ekonomik Görünümü .....	33
5.3.	Türkiye Gayrimenkul Piyasası'na Genel Bakış .....	36
5.4.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	37
<b>BÖLÜM 6</b>	<b>DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....</b>	<b>41</b>
6.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	42
6.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	44
6.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç .....	44
6.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	44
6.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	45
6.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri .....	46
6.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç .....	46
6.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	49
<b>BÖLÜM 7</b>	<b>DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....</b>	<b>50</b>

**1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz tarafından 28.12.2016 tarihinde, 2016/0441 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Türü**

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi Sahilyolu üzerinde yer alan 774 ada 6 ve 31 no.lu parseller üzerinde yer alan Büyükyalı İstanbul Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 820 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 27.10.2016 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)  
[info@atakgd.com.tr](mailto:info@atakgd.com.tr) (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.



## 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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
<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, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi Sahil Yolu üzerinde, 774 ada 6 ve 31 nolu parseller üzerinde yer alan Büyükyalı İstanbul Projesi'nin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamında yer alan 820 adet bağımsız bölümün tamamlanması durumundaki değer tespiti için hazırlanmıştır.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### 3.1. Gayrimenkulün Çevre ve Konumu

Değerlemeye konu Büyükyalı İstanbul Projesi; İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Sahil Yolu, 774 ada, 69, 70, 71 ve 73 no'lu parseller üzerinde konumludur. Parseller yakın zamana kadar askeri amaçla kullanılmıştır. Parseller üzerinde 1. Ordu Zeytinburnu Ağır Bakım Tamir Fabrikası binaları ile misafirhane-lojman amaçlı kullanılan binalar yer almaktadır.

Taşınmazlar, Kazlıçeşme Mahallesi sınırları içerisinde, Sahil Yolu olan ve Sirkeci ile Bakırköy'ü birbirine bağlayan Kennedy Caddesi ile Demirhane Caddesi arasında kalmaktadırlar. Taşınmazlara ulaşım için Eminönü'nden sahil yolu takiben Yenikapı Deniz Otobüsü İskelesi yönünde hiçbir yöne sapmadan düz ilerlenerek sağlanır. Konu taşınmazlar, Sirkeci'den yaklaşık 7,5 km. ilerledikten sonra, Bakırköy'e gelmeden caddenin sağ koluna cepheli şekilde konumlanmıştır. Taşınmazların komşu parsellerinde Nov Otel ve İbis Otel, İBB Zeytinburnu Sosyal Tesisleri Ottomare Suite Projesi yer almaktadır.

Taşınmazların Zeytinburnu ilçe merkezine uzaklığı 2 km, Yenikapı'ya 4,50 km, Bakırköy ilçe merkezine 5 km, Atatürk Havalimanı'na ise 9 km'dir.



### 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>	:	Zeytinburnu
<b>MAHALLESİ</b>	:	Kazlıçeşme
<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
774/69	70.945,13	8/757	15.10.2015/12539
774/70	2.616,10	8/758	15.10.2015/12538
774/71	4.052,07	8/759	15.10.2015/11702
774/73	33.409,63	8/761	15.10.2015/12539
	<b>111.022,90</b>		

(\*) 774 ada 73 nolu parsel tapuda Zeytinburnu Mahallesi olarak kayıtlıdır.

NOT: 774/70 ve 71 nolu parseller kamu yararına ayrılan parseller olup bu amaca uygun yapılaşmadan sonra bedelsiz terki söz konusu olacağından değerlendirme dışı bırakılacaktır.

**Not:** Parseller üzerinde geliştirilmekte olan proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebi üzerinde 820 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 774 ada 69-70-71-73 no.lu parseller üzerinde aşağıdaki beyanın bulunduğu tespit edilmiştir.

#### **Tüm Parseller Üzerinde Müstereken:**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- İmar ve iskan vekaletine tahsis edilmiştir. (13.02.1960/195)
- Üzerindeki bina Kültür Bakanlığı'na korumaya alınmıştır. (29.11.1989/7282)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (14.02.1992/1624)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (13.03.1992/2658)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (03.10.2006/9309)
- Bu parseldeki tescilli yapıların korunması ve yeniden kullanımı için hazırlanacak projelerin ilgili Koruma Bölge Kurulu'na iletilmesi kurulca uygun bulunan işlev ve projeler doğrultusunda uygulama yapılmasına dair belirtme vardır. – DEFTERDARLIK AVRUPA YAKASI MİLLİ EMLAK İDARESİ BAŞKANLIĞI (11.04.2013/4846)

- Korunması gerekli kültür varlığı tescil kaydı bulunan 6 numaralı parselin korunma alanındadır ve yapılacak her türlü uygulama için 2863 sayılı kanun hükümleri doğrultusunda işlem yapılacağına dair belirtme. Tarih:09.07.2015 sayı: 57834978/1496 – İSTANBUL IV NUMARALI KÜLTÜR VARLIKLARINI KORUMA KURULU MÜDÜRLÜĞÜ (20.08.2015/10421)
- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığı'na değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (09.04.2013/4620)

#### **774/69 Nolu Parsel Üzerinde :**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Ticaret+Konut Alanı: Krokide B ile gösterilen yapı kalıntısı ve C ile gösterilen çeşme korunması gerekli kültür varlığı olup bu parselde kalmaktadır. Krokide gösterilen 2, 3, 4, 5 ile gösterilen yapılar ve krokisinde 7 ile gösterilen yıkılmış yapı 2. grup ve 6 ile gösterilen yapı 4. grup taşınmaz kültür varlığıdır. (18.09.2015/11702)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (03.11.2015/13300)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015/15584)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015/15586)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015/15603)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015/15646)
- Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır. (27.09.2016/12243)

#### **774/70 Nolu Parsel Üzerinde :**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Dini tesis alanı: Korunması gerekli kültür varlığı tescil kaydı bulunan eski 6 numaralı parsel yeni 69 parselin koruma alanındadır. (18.09.2015/11702)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.11.2015/14009)

#### **774/71 Nolu Parsel Üzerinde :**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Eğitim Tesis Alanı: Krokide A ile gösterilen yapı korunması gerekli kültür varlığı olup 39,04 m<sup>2</sup>'si bu parselde kalmaktadır. Krokide 1 ile gösterilen yapı 2. Grup taşınmaz kültür varlığıdır. (18.09.2015/11702)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.11.2015/13984)

#### **774/73 Nolu Parsel Üzerinde :**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Turizm+Ticaret Alanı: Korunması gereken kültür varlığı tescil kaydı bulunan eski 6 numaralı parsel ile yeni 69 parselin korunma alanıdır. (18.09.2015/11702)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (03.11.2015/13298)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015/15582)



- Korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. (27.09.2016/12243)

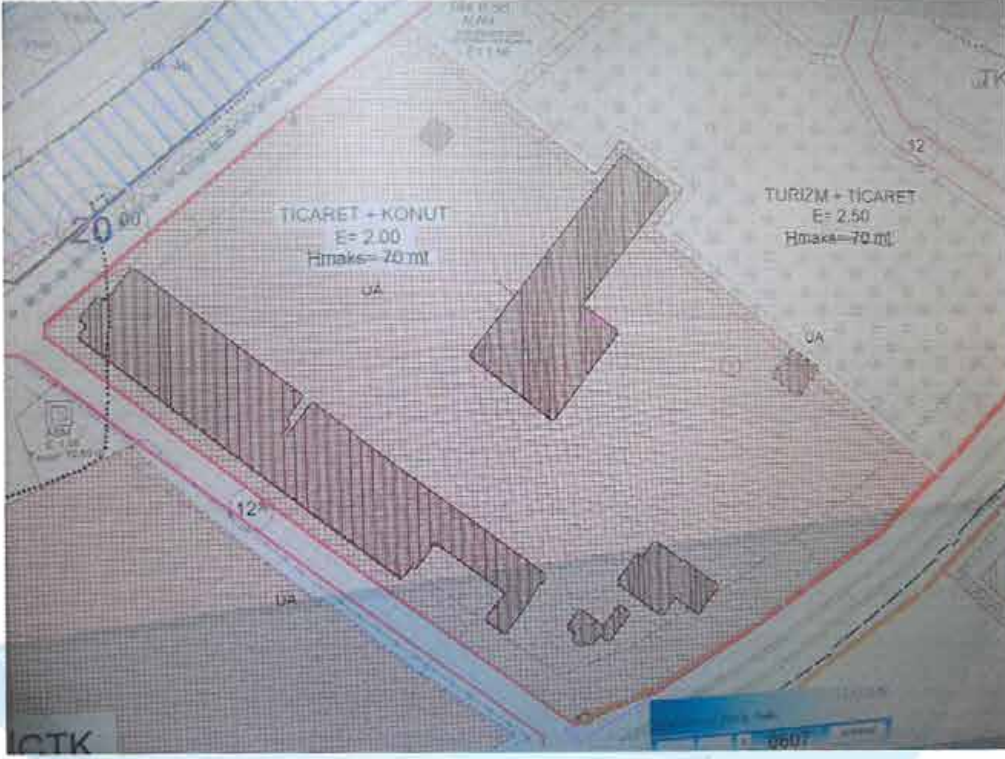
Parseller üzerinde tasarrufa veya proje geliştirmeye engel bir takyidat bulunmamaktadır. Yalnızca parseller üzerinde geliştirilecek proje için Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun onayına sunulması şartı bulunmaktadır.

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

### 3.3. Parselin İmar Bilgisi

Zeytinburnu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 23.03.2014 tasdik tarihli, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 Ada 6 ve 31 Parsel 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında; 774 ada 69 parsel **E:2.00, TAKS: 0.50**, yapılaşma şartıyla "**Ticaret+Konut Alanı**", 774 ada 70 parsel **E: 1.50, TAKS: 0.50** yapılaşma şartıyla "**Dini Tesis Alanı**", 774 ada 71 parsel **E: 2.00, TAKS: 0.50** yapılaşma şartıyla "**Eğitim Tesis Alanı**", 774 ada 73 parsel **E: 2.50, TAKS: 0.50** yapılaşma şartıyla "**Turizm+Ticaret Alanı**" fonksiyonları içerisinde kalmaktadır. 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
774/69	70.945,13	Ticaret+Konut Alanı	Emsal: 2,00 / Hmaks: 70 m
774/70	2.616,10	Dini Tesis Alanı	Emsal:1,50 / Hmaks:Avan pro.
774/71	4.052,07	Eğitim Tesis Alanı	Emsal: 2,00 / Hmaks:Avan pro
774/73	33.409,63	Turizm+Ticaret	Emsal: 2,50 / Hmaks: 70 m





### İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 Ada 6 ve 31 Parsel 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği Plan Notları

- Plan tasdik sınırı İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 ada 6 ve 31 parselleri kapsamaktadır.
- Plan tasdik sınırı içindeki alan, kısmen turizm+ticaret alanı, kısmen ticaret + konut alanı, kısmen eğitim tesis alanı, kısmen sosyal kültürel tesis alanı, kısmen trafo alanı, kısmen de yol alanıdır.
- Ticaret + konut alanı olarak belirlenen alanda iş ve alışveriş merkezleri, toptan ve perakende ticaret, ofis, büro, konut, rezidans, özel sosyal ve kültürel tesisler, restoran, otopark, spor, eğlence, dinlenme, kapalı havuz, balo-konferans-sergi salonları, sinema vb. yer alabilir. Ticaret + Konut alanında E: 2.00 olup bu alanda emsale esas toplam inşaat alanının %50'si oranında konut amaçlı kullanım yapılabilir. Ticaret + konut alanında Hmax: deniz seviyesinden itibaren max 70 m'dir. (Çatı + baca dahil)
- Turizm + Ticaret alanında her tür turizm tesisleri (otel, motel, apart otel), iş ve alışveriş merkezleri, toptan ve perakende ticaret, ofis, büro, özel sosyal ve kültürel tesisler, restoran, otopark, spor, eğlence, dinlenme, kapalı havuz, balo-konferans-sergi salonları, sinema, özel eğitim tesis alanı, özel sağlık tesis alanı vb. yer alabilir. Turizm + Ticaret alanında E:2.50'dir. Bu alanlarda hiçbir şekilde konut kullanımı yer alamaz. Turizm + Ticaret alanında Hmax: deniz seviyesinden itibaren max 70 m'dir. (Çatı + baca dahil)

- Eğitim Tesis alanında Emsal: 2.00 olup anaokulu, kreş, ilköğretim, ortaöğretim tesisleri yapılabilir. Eğitim alanında uygulama avan projeye göre yapılacaktır.
- Sosyal kültürel tesis alanında Emsal: 1.00 olup, belediye ve belediyeye ait kültürel tesis yapıları, semt konakları, muhtarlık, İSKİ, itfaiye, İGDAŞ, sosyal tesisler vb. kamu tesislerine ait kullanımlar yer alabilir.
- Dini Tesis alanında E: 1.50'dir. Dini tesis alanında uygulama avan projeye göre yapılacaktır.
- Teknik Altyapı alanında (TAY) Emsal: 1.00 olup İSKİ, İGDAŞ, katı atık merkezi, Telekom, itfaiye, İETT, TEİAŞ, PTT vb. kurum ve kuruluşlar yer alabilir.
- Plan tasdik sınırları içinde tescilli yapılar TAKS hesabına dahil olup Taks:0.50'dir.
- Parsel üzerinde bulunan, Kültür Bakanlığı İstanbul 1 numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulunun 29.08.1991 gün ve 2915 sayılı karar eki vaziyet planında tescilli olarak gösterilen yapılar korunmak ve restore edilmek, yerinde olmayan yapıların rekonstrüksiyonlarının gerçekleştirilmesi şartıyla kentsel tasarım projesine göre uygulama yapılacaktır.
- Tescilli yapılar için yapı yaklaşma mesafesi sınırı ilgili Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Tarafından belirlenecektir. Ancak yeni yapılacak yapılarda plan üzerinden gösterilen yapı yaklaşma mesafelerine uyulacaktır.
- Mimari çözümlerinde esneklik sağlamak amacıyla, rüzgar ve güneşlenme ile yönleme dikkate alınarak planlama alanı içerisinde kalan yapı adalarında yapı nizamı, çekme mesafeleri, kat yükseklikleri, blok ebatları, bloklar arası çekme mesafeleri, binaya ait taban alanı vb. ölçüler T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca uygun görülecek kentsel tasarım projesinde belirlenecektir.
- Planlama tasdik sınırı içerisinde +/-0.00 kotu her binanın oturduğu blok köşe noktaları ortalamasından alınacaktır.
- İlgili kamu kurum ve kuruluş görüşleri alınarak avan projede belirlenecek olan alanda heliport alanı yapılabilir.
- Parsel bazında zemin etüdü raporu onaylanmadan uygulamaya geçilemez.
- Plan tasdik sınırı içerisinde yapılacak bütün yapılarda plan, fen, sağlık, güvenli yapılaşma, estetik ve çevre şartları ile ilgili mevzuat hükümlerine uyulacaktır.
- 5378 sayılı "Özürlüler ve bazı kanun hükmünde kararnamelerde değişiklik yapılması hakkında kanun" ve kanun kapsamında, planlama alanında yer alacak kentsel, sosyal, teknik altyapı alanlarında ve yapılarda, Türk Standartları Enstitüsü'nün ilgili standardına uyulacaktır.
- Planlama alanında oluşturulacak imar parsellerinde, geliştirilecek kentsel tasarım projesi doğrultusunda, 10.000 m<sup>2</sup>'ye kadar kamuya açık yeşil alanlar düzenlenebilir. Kamuya açık



yeşil alanların kamuya bedelsiz terk edilmesi durumunda bu alanlar, plan tadilatına gerek kalmaksızın terk edildiği parsellerin emsal hesabına dahil edilecektir.

- İlgili Kültür Varlıkları Koruma Bölge Kurulu kararı alınmadan uygulamaya geçilemez.
- 2863 sayılı Kültür Varlıklarını Koruma Kanuna uyulacaktır.
- Kamu eline geçmesi gereken alanlar bila bedel kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- İstanbul Büyükşehir Belediyesi (Deprem Risk Yönetimi ve Kentsel İyileştirme Daire Başkanlığının) 20.06.2013 tarih 116826 sayılı yazışında belirtilen hususlara uyulacaktır.
- Uygulama aşamasında ilgili kamu kurum ve kuruluşlardan (İSKİ, TEİAŞ, BEDAŞ, İGDAŞ...) görüş alınacaktır.
- Açıklanmayan husularda, 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelikleri ve 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu ve ilgili yönetmelikleri, meri imar planı hükümleri geçerlidir.

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

#### 3.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu taşınmazların kök parselleri 774 ada 6 ve 31 nolu parsellerdir.

- 774 Ada 6 nolu parselin tamamı Maliye Hazinesi adına kayıtlı iken 09.04.2013/4620 tarih/yevmiye ile 24732/25387 hissesi satış işleminden T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir.
- 774 Ada 31 nolu parselin tamamı Maliye Hazinesi adına kayıtlı iken 09.04.2013/4620 tarih/yevmiye ile 3/8 hissesi T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir.

774 Ada 6 ve 31 nolu parseller 18.09.2015/11674 tarih/yevmiye ile düzeltme, ihdas, ayırma, birleştirme, taksim ve yola terk işlemlerine tabi tutularak raporumuza konu parsellerin de içerisinde yer aldığı 774 ada 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77 ve 78 nolu parseller oluşmuştur. Söz konusu işlem sonucunda 774 ada 69, 70, 71 ve 73 nolu parsellerin tamamı T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetine geçmiştir.

Daha sonra raporumuz konusu 774 ada 69, 70, 71 ve 73 nolu parseller 15.10.2015/12539 tarih/yevmiye ile satış işlemi yapılarak Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı tam mülkiyetine geçmiştir.

#### 3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde raporumuza konu parseller, 15.06.2007 tasdik tarihli 1/1000 Uygulama İmar Planı kapsamında iken, 23.03.2014 tasdik tarihli, İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 Ada 6 ve 31 Parsel 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında; "Ticaret + Konut Alanı", "Dini Tesis Alanı", "Eğitim Alanı", "Turizm + Ticaret Alanı" olarak farklı fonksiyonlara ayrılmıştır.



15.06.2007 tarihi plan

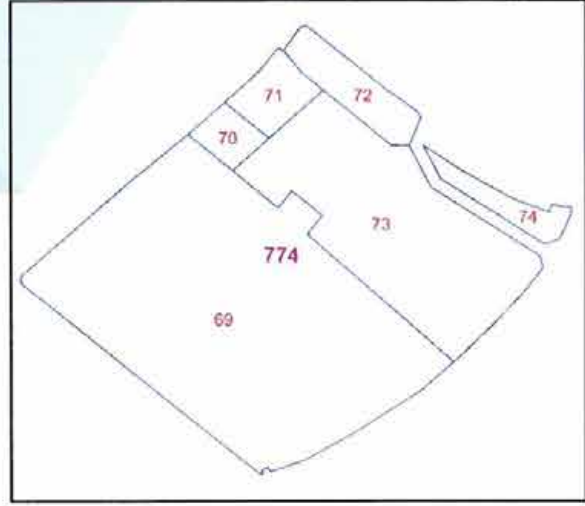


23.03.2014 tarihli plan

### 3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

Rapor konusu parseller, yapılan incelemelerde taşınmazlar, 774 ada 6 ve 31 nolu parsellere ilişkin 18.09.2015 tarihinde yapılan düzeltme-ihdas-ayırma-birleştirme-taksim-yola terk işlemleri sonucunda oluşmuşlardır.

Ada/Parsel	İşlem Gördükleri Kadastral Parsel
774/69	774 ada 6 ve 31 parseller
774/70	
774/71	
774/72	
774/73	
774/74	
774/75	
774/76	
774/77	
774/78	



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

Rapor konusu taşınmazların kök parselleri 774 ada 6 ve 31 nolu parsellerdir. Söz konusu parseller ile ilgili İstanbul IV Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 17.09.2014-2862, 17.06.2015-3639, 09.09.2015-3847, 07.10.2015-3893 ve 18.11.2015-3981 tarih sayılı raporları bulunmaktadır. Kurulun 18.11.2015-3981 tarih sayılı raporunda alınan karar metinleri;

- İstanbul İli, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Demirhane Mevkii, 774 ada, E: 6 ve 31(Y:69-70-71-73) parsellere ilişkin, 15.10.2015 tarih ve 3586 sayılı başvuru İle alanın gelişiminin vaziyet planı ölçeğinde kronolojik sunum raporu paftaları, alanın gelişimine ilişkin vaziyet planı ölçeğinde kronolojik sunum paftalarının uygun olduğuna,
- 774 ada, E: 6 ve 3 1 (Y:69-70-71-73) parsellerde bulunan tescilli kültür varlığı yapılarına ilişkin, kazı çalışmaları sonucunda elde edilecek verilere(yapı oturum kotları, pencere: kapı ölçüleri vb.) göre restitüsyon projelerinin revize edilerek kurulumuza İletilmesi şartıyla 2 nolu: Buhar Bacası(Su Kulesi) Yapısı restitüsyon projesi, 3 nolu:Zırhlı Araçlar ve Tamirhane Yapısı III dönem restitüsyon projesi, 4 Nolu: Atölyeler ve Depolar Yapısı III Dönem Restitüsyon Projesi, 6 nolu: Bölük Komutanlığı II dönem Restitüsyon projelerinin uygun olduğuna, kazı çalışmaları sonucunda elde edilecek verilere (yapı oturum kotları, pencere, kapı ölçüleri İle soğukluk kısmına ait bilgiler vb.) göre restitüsyon projesinin revize edilerek kurulumuza iletilmesi şartıyla 5 Nolu: Hamam yapısı restitüsyon projesinin düzeltmelerle uygun olduğuna,
- I Emniyet Subaylığı yapısı restitüsyon projesinin uygun olmadığına, I Nolu: Saymanlık-Kapı Emniyet Subaylığı yapısının son dönemine ait restitüsyon projesinin hazırlanarak kurulumuza iletilmesine, C nolu çeşme rölevesinin uygun olduğuna, raspa çalışması yapılarak sonucunun İletilmesine C Nolu: çeşmenin, 07, 10.2015 tarih ve 3893 sayılı kararı ile onaylı röleveleri bulunan 3 Noİu: Zırhlı Araçlar ve Tamirhane Yapısı ile 4nolu:Atölyeler ve Depolar yapıların, özgün halinin anlaşılabilmesi için analitik rölevelerinin Kurulumuza iletilmesine, 08.09.2015 tarih ve 2015/013 sayılı başvuru ile iletilen alana ilişkin hazırlanan ağaç rölevesinin uygun olduğuna,
- Alanda yer alan ağaçlara ilişkin Kurulumuza İletilen, İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi'nce hazırlanan 09.01.2015 tarihli raporunda sağlıklı olarak nitelendirilen ağaçların yerinde korunmasına, yerinde korunması mümkün olamayan ağaçların proje alanında uygun bir yere taşınması hususunda Kurulumuzun onayı ile uygulama yapılmasına, uygulama sonrasında ağaçların taşıma öncesi ve sonrasına ilişkin bilgi-belgelerin Kurulumuza iletilmesine, Tescilli yapılarla ilişkin restorasyon projelerinin, malzeme analizleri, müdahale paftaları ve raporları ile birlikte, Kültür Varlıklarını Koruma Yüksek Kurulu'nun 05.11.1999 tarih ve 660 sayılı ilke kararına uygun olarak hazırlanarak Kurulumuza iletilmesine,
- Hamam yapısı ve Bölük Komutanlığı binasına ilişkin, vaziyet planı üzerinde Kurulumuzca belirlenen yaklaşma mesafesi dikkate alınarak revize edilecek restorasyon projesinin ve vaziyet planının Kurulumuza iletilmesine,
- Kurulumuzun 17.06.2015 tarih-3639 sayılı ve 09.09.2015 tarih-3847 sayılı kararlarına istinaden iletilen, Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 23.10.2015 tarih-200497 sayılı plan görüş yazısında "Koruma Kurulu Kararına konu olan taşınmaz ve planlara ilişkin onama işlemi 644 sayılı KHK uyarınca Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından gerçekleştirildiğinden söz konusu onaylı ve yürürlükte olan plana İlişkin, bilgi: belge ve görüş talepleriyle ilgili olarak, planı onaylayan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı

(Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü) ile irtibata geçilmesi gerektiği.” denilen alana ilişkin iletilen avan proje vaziyet planı önerisinin, plan notlarının II. maddesi gereği tescilli kültür varlıklarına zemin kat seviyesinde en fazla 10 metre yaklaşmak, aynı plan notlarının 12. maddesi gereği kentsel tasarım projesi Çevre ve Şehircilik Bakanlığınca ve uygulama projeleri ilgili mevzuat yönünden Belediyesince uygun bulunmak kaydıyla, 2863 sayılı Yasa yönünden düzeltmelerle (Hamam ve Bölük Komutanlığı yapısı haricinde) işbu kararların eki olarak kabul edilmesine,

- Alanda yapılacak her türlü kazı çalışmasının müze denetiminde yapılması gerektiğine, kazılarda kültür varlığı kalıntılarına rastlanması durumunda, 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu'nun 4.maddesi gereği kazının yapıldığı inşaat alanım kapsayan kısımlarda çalışmaların ivedilikle durdurularak Kurulumuza bilgi verilmesine, söz konusu kalıntılar hakkında Kurulumuzca karar verilmeden herhangi bir inşai ve fiziki uygulama yapılmamasına karar verildi.

Şeklinde dir.

Rapor konusu parseller 774 ada 73 ve 774 ada 69 no.lu parseller üzerindeki yapılar için ruhsatlar alınmıştır. Aşağıda bu parsellerin bünyesinde yer alan taşınmazların ruhsatları parsel bazında sunulmuştur. Henüz tescilli yapılar için restorasyon proje ve ruhsat işlemleri gerçekleştirilmemiştir. Ayrıca 02.06.2016 tarihinde T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı İstanbul 4 Numaralı K.V.K Bölge Kurulu'nun 4768 sayılı kararı ile projenin vaziyet planı revize edilmiştir.

Revize vaziyet planına göre 774/69 no.lu parselde görünen C Blok'un kat adedinin 10 kattan 6 kat olarak değiştirildiği ve C Blok'un güneyine B Blok geliştirildiği saptanmıştır. (Bkz. Ekler revize vaziyet planı) Bu değişikliklerden dolayı gerçekleştirilmesi gereken C Blok'un tadilat ruhsat işlemleri ve B Blokun yeni yapı ruhsat işlemlerinin henüz tamamlanmamış olduğu öğrenilmiştir.

774/73 Nolu Parsel					
BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
A	25.01.2016-5087	94	20	50.926,70	V-C
B	18.03.2016-22424	22	9	7.125,99	V-C
C	25.01.2016-5086	123	20	38.674,74	V-C
D	18.03.2016-22424	21	10	6.875,55	V-A
E	25.01.2016-5091	1	20	43.675,68	V-C
F	18.03.2016-22424	20	11	6.450,88	V-A
G	25.01.2016-5093	155	21	45.191,84	V-A
H	25.01.2016-5094	159	21	46.211,75	V-A

G Blok için 23.12.2016 tarihinde tadilat ruhsatı alınmış olup bu ruhsat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
G	23.12.2016-83275	264	22	35.935,78	V-A

G Blok'un tadilat işlemi göz önünde bulundurulduğunda 774/73 nolu parsel bünyesinde 235.876,86 m<sup>2</sup> toplam inşaat alanı mevcut olacaktır.

**774/69 Nolu Parsel**

BLOK	RUHSAT TARİH/NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	KAT ADEDİ	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (M <sup>2</sup> )	YAPI SINIFI
A	18.03.2016-22425	103	22	53.776,44	V-A
C	25.01.2016-4928	12	10	6.875,60	V-A
D	18.03.2016-22425	89	22	40.447,34	V-A
E	25.01.2016-4926	56	14	25.756,16	V-A
F	18.03.2016-22425	158	23	43.336,25	V-A
G	25.01.2016-4924	64	15	23.454,23	V-A
H	25.01.2016-4922	95	23	38.412,09	V-A
I	25.01.2016-4923	100	22	42.972,14	V-A
J	25.01.2016-4921	150	22	39.165,71	V-A

Yukarıda proje bünyesindeki bloklar için alınan ilk ruhsatlar sunulmuş olup daha sonra 11.05.2016 tarihinde 774/69 nolu parsel üzerindeki A, D, F ve J Bloklar için 09.09.2016 tarihinde ise I blok için tadilat ruhsatları alınmıştır. Aşağıda bu tadilat ruhsatları sunulmuş olup tadil edilen bloklar da göz önünde bulundurulduğunda blokların toplam **542.050,50 m<sup>2</sup>** inşaat alanına ve **1513 adet bağımsız bölüme** sahip olduğu ortaya çıkmaktadır.

ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
774/69	A	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	40.397,53	MESKEN	98	22
	D	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	36.320,88	MESKEN	72	22
							OFIS VE İŞYERİ	5	
	F	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	36.024,73	MESKEN	165	22
							OFIS VE İŞYERİ	11	
J	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	41.791,04	MESKEN	117	23	
I	09.09.2016	61481	TADİLAT	5A	57.141,17	MESKEN	108	22	
						OFIS VE İŞYERİ	6		

Parseller üzerinde tescilli eserler mevcut olup bu yapıların yerinde ve hali hazır haritalar üzerinde yapılan tespitlerle toplam inşaat alanının 13.298,64 m<sup>2</sup> olduğu ortaya çıkarılmıştır. Mevcut tescilli yapılarla birlikte proje, **555.349,14 m<sup>2</sup>** inşaat alanına sahiptir. 23.12.2016 tarihinde alınan son tadilat ruhsatından sonraki bloklardaki inşaat alanları ve diğer bilgiler sayfa 21 de gösterilmiştir.

Aşağıda ekspertiz tarihi itibarıyla parseller üzerindeki blokların tadilatlarından sonraki son hali tablolandırılmıştır.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
							(m <sup>2</sup> )			
1	774/73	A	25.1.2016	5087	YENİ YAPI	5C	50.926,70	OTEL	94	20
2		B	18.3.2014	22424	YENİ YAPI	5C	7.125,99	OTEL	22	9
3		C	25.1.2016	5086	YENİ YAPI	5C	38.674,74	OTEL	123	20
4		D	18.3.2016	22424	YENİ YAPI	5A	6.875,55	OFİS VE İŞYERİ	21	10
5		E	25.1.2016	5091	YENİ YAPI	5C	43.675,68	OTEL	1	20
6		F	18.3.2016	22424	YENİ YAPI	5A	6.450,88	OFİS VE İŞYERİ	20	11
7		G	23.12.2016	83275	TADİLAT	5A	35.935,78	OFİS VE İŞYERİ	264	22
8		H	25.1.2016	5094	YENİ YAPI	5A	46.211,75	OFİS VE İŞYERİ	159	21
9	774/69	A	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	40.397,53	MESKEN	98	22
10		C	25.1.2016	4928	YENİ YAPI	5A	6.875,60	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	11 1	10
11		D	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	36.320,88	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	72 5	22
12		E	25.1.2016	4926	YENİ YAPI	5A	25.756,16	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	53 3	14
13		F	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	36.024,73	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	165 11	22
14		G	25.1.2016	4924	YENİ YAPI	5A	23.454,23	MESKEN	64	15
15		H	25.1.2016	4922	YENİ YAPI	5A	38.412,09	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	93 2	23
16		I	9.9.2016	61481	TADİLAT	5A	57.141,17	MESKEN OFİS VE İŞYERİ	108 6	22
17		J	11.5.2016	37435	TADİLAT	5A	41.791,04	MESKEN	117	23
							<b>542.050,50</b>		<b>1.513,00</b>	

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

Rapor konusu Büyükyalı Projesi'nin yapı denetim çalışmaları, Merkez Mahallesi, Nurhan Sokak, No:2, İç Kapı No: 5 Kağıthane/İSTANBUL adresindeki PARS Yapı Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmüştür.

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

### 3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu parseller üzerinde meri plan hükümleri doğrultusunda turizm amaçlı üniteler, spor/sağlık, eğlence, restoran/cafe, dükkan/mağaza, ofis/rezidans ve konut ünitelerinin bulunduğu karma bir proje geliştirilmesinin en verimli ve etkin bir kullanım olacağı kanaatindeyiz.

### 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 820 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

Rapor konusu parseller için Emlak Konut GYO A.Ş. den alınan bilgiye göre "İstanbul Zeytinburnu Kazlıçeşme Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Özak GYO A.Ş. - Yenigün İnş. San. ve Tic. A.Ş. - Delta Proje İnş. Tur. San. Ve Tic. A.Ş. - Ziylan Gayrimenkul Yat. ve Yön A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında arsa satışı karşılığı toplam geliri: 4.240.000.000,-TL, arsa satışı karşılığı şirket payı oranı: %37,00 ve asgari arsa satışı karşılığı şirket payı toplam geliri: 1.568.800.000 TL bedel ve oranlarda 08.04.2014 tarihinde sözleşme imzalanmıştır.

### 3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "Büyükyalı İstanbul" 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

- Rapor konusu taşınmazlardan 774 ada 69 nolu parsel 70,945.13 m<sup>2</sup> , 774 ada 70 nolu parsel 2,616.10 m<sup>2</sup>, 774 ada 71 nolu parsel 4,052.07 m<sup>2</sup>, 774 ada 73 nolu parsel ise 33,409.63 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 111,022.93 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir.
- Taşınmazlar, Marmara Denizi ile Demirhane Caddesi arasında kalmaktadırlar.
- 774 ada 69 nolu parselin güney sınırı Kennedy Caddesi'ni de kapsamaktadır.
- Parsellerin Demirhane Caddesi'ne yaklaşık 370 m. cephesi bulunmaktadır.
- Parseller düzgün sayılabilecek formdadırlar.
- Parseller düz bir topoğrafik yapıya sahiptirler.
- İstanbul I Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 29.08.1991 tarih ve 2915 sayılı kararının ekli vaziyet planı, kadastral plan, onaylı rölöve projelerine göre 6 nolu parsel üzerinde saymanlık binası, su deposu, Tekerlekli Araçlar II. Kısım, Demirhane, Dökümhane, Tekerlekli Araçlar III. Kısım, Tank II. Kısım, Toplantı Salonu ve Gazino, Tek Araçlar I. Kısım, Çarkhane ve Avandanlıklar kısmı, Tezgah Bakım Atölyeleri, Marangozhane, Saymanlık Depoları, Hamam, Er Yemekhanesi, Bölük Karargahı bulunmaktadır.



- Tescilli binaların toplam oturma alanı 13.187,95 m<sup>2</sup>, toplam inşaat alanı ise 13.298,64 m<sup>2</sup> olarak tespit edilmiştir.
- Tescilli yapılar dışında konu proje kapsamında 774/73 no.lu parsel üzerinde A, B, C, D, E, F, G, H bloklar 774/69 no.lu parsel üzerinde ise A, C, D, E, F, G, H, I ve J bloklar bulunmaktadır.
- 774/73 No.lu parsel üzerinde bulunan A, B, C ve E bloklar otel, D, F, G, H bloklar ise ofis amaçlı inşa edilecektir.

ADA PARSEL	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ
774/73	A	50.926,70	OTEL	94
	B	7.125,99	OTEL	22
	C	38.674,74	OTEL	123
	D	6.875,55	OFİS VE İŞYERİ	21
	E	43.675,68	OTEL	1
	F	6.450,88	OFİS VE İŞYERİ	20
	G	35.935,78	OFİS VE İŞYERİ	264
	H	46.211,75	OFİS VE İŞYERİ	159
				704

- Proje kapsamında 1513 adet (tescilli yapılar dışında) bağımsız bölüm bulunmaktadır.

OTEL	240
OFİS VE İŞYERİ	492
MESKEN	781
	<b>1513</b>



- 774/69 Nolu parsel üzerindeki A, C, G ve J bloklar yalnızca mesken, D, E, F, H ve I bloklar ise mesken/ofis ve işyeri amaçlı kullanılacaktır.

ADA PARSEL	BLOK NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ
	A	40.397,53	MESKEN	98
	C	6.875,60	MESKEN	11
			OFİS VE İŞYERİ	1
	D	36.320,88	MESKEN	72
			OFİS VE İŞYERİ	5
	E	25.756,16	MESKEN	53
			OFİS VE İŞYERİ	3
	F	36.024,73	MESKEN	165
			OFİS VE İŞYERİ	11
	G	23.454,23	MESKEN	64
	H	38.412,09	MESKEN	93
			OFİS VE İŞYERİ	2
	I	57.141,17	MESKEN	108
			OFİS VE İŞYERİ	6
J	39.165,71	MESKEN	117	
				809

- Ekspertiz tarihi itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından proje kapsamındaki 774/69 parsel üzerindeki A, D, F, I ve J bloklardaki meskenler ile 774/73 nolu parseldeki G Blok bünyesindeki ofislerin bağımsız bölüm listesi ibraz edilmiş olup bu bloklardaki satılabilir alanlar belirlenmiştir.

	DAİRE TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
774/69 NOLU PARSELDEKİ (A, D, F, I VE J BLOKLARDAKİ) MESKENLER	1+1	105	9.085,07
	2+1	223	32.860,11
	3+1	183	39.972,63
	4+1	42	12.234,44
	5+1	8	3.066,38
	<b>TOPLAM</b>	<b>561</b>	<b>97.218,63</b>

	ADET	GENEL BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )
774/73 NOLU PARSELDEKİ G BLOK BÜNYESİNDEKİ OFİSLER	259	19.538,71

- Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere proje bünyesindeki bazı bloklardaki bağımsız bölümlerin tamamı ve ya bir kısmı için onaylı çarşaf liste hazırlanmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda rapor konusu parseller üzerinde geliştirilen projede genel inşaat seviyesinin % 6,40 olduğu öğrenilmiştir. Bu bilgiden hareketle mevcut durum değerlemesi yapılmıştır.
- Emlak Konut GYO A.Ş. yetkilerinin talebi doğrultusunda tarafımıza sunulan onaylı bağımsız bölüm listesine göre 774 ada 73 nolu parsel ile 774 ada 69 nolu parsel üzerindeki toplam 820 adet bağımsız bölümün değerlemesinin yapılması talep edilmiştir. Bu bağımsız bölümlerin değerlemesi Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından Şirketimize ibraz edilen onaylı çarşaf liste dikkate alınarak yapılmıştır. Raporumuz sonraki bölümünde yapılan indirgeme analizinde ise çarşaf liste projenin tamamını için hazırlanmadığından/bloklardaki bazı üniteler için hazırlandığından yapı ruhsatları referans alınmıştır.

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

#### Olumlu Özellikler

- Merkezi konumda olmaları,
- Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Sahil Yolu üzerinde olmaları,
- Reklam kabiliyeti ve görülebilirliğinin yüksek olması,
- Konumlu olduğu bölgenin İstanbul'un önemli prestij alanlarından biri oluşu,
- Marmara Denizi manzarasına sahip olmaları,
- Herkesçe bilinen nitelikli bir yer olması,
- Konumlu oldukları bölgenin altyapısının tamamlanmış olması.
- Atatürk Havaalanı'na yakın olması,
- Proje bünyesinde alternatif daire tiplerinin ve ticari ünitelerin mevcut olması,

#### Olumsuz Özellikler

- Taşınmazlar üzerindeki inşaat bitmişlik seviyesinin düşük olması.
- Konumları itibariyle zaman zaman sıkışan trafik yoğunluğunun ulaşımına olan olumsuz etkisi,
- Üzerlerinde tescilli eski eserlerin bulunması,
- Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu'na göre uygulama yapılabilecek olması.

### **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 tesisleriye 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 değerlendirilerek 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 getirisinin 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>

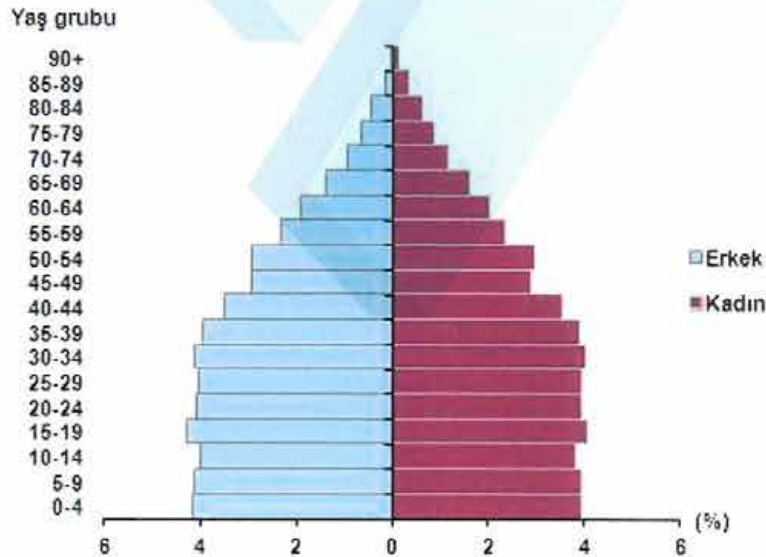
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2015 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 45 bin 149 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) olarak gerçekleşti.

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 ortalama yaş, 2015 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31 oldu. Ortalama yaş erkeklerde 30,4 iken, kadınlarda 31,6 olarak gerçekleşti. Ortalama 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 büyümeyi 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.

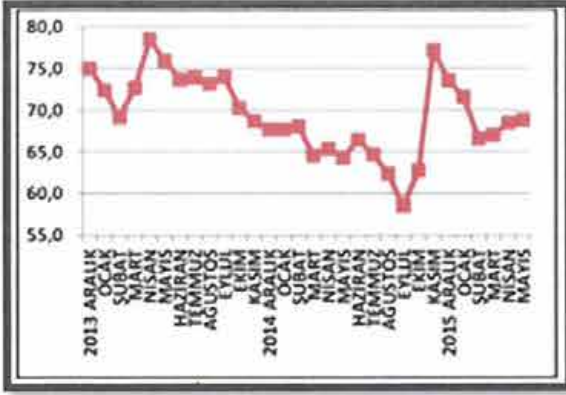
Anayasa değişikliği referandumu, olası bir erken seçim, dokunulmazlıkların kaldırılması sonrası oluşacak siyasi gerginlikler ile olası bir ara seçim gibi gelişmelerin yaratacağı yeni siyasi belirsizlikler Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine yol açabileceği öngörülmektedir<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelistmeler.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"



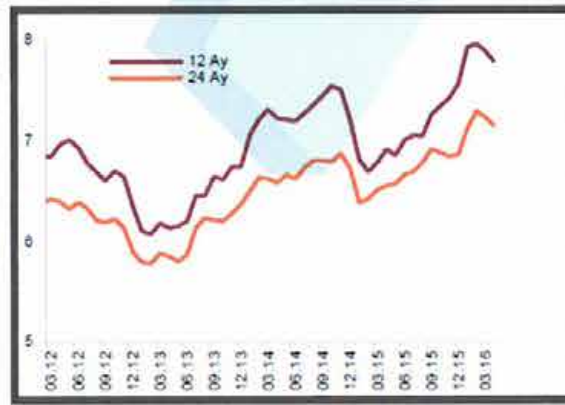
Grafik 2.2.1: Tüketici güven endeksi

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



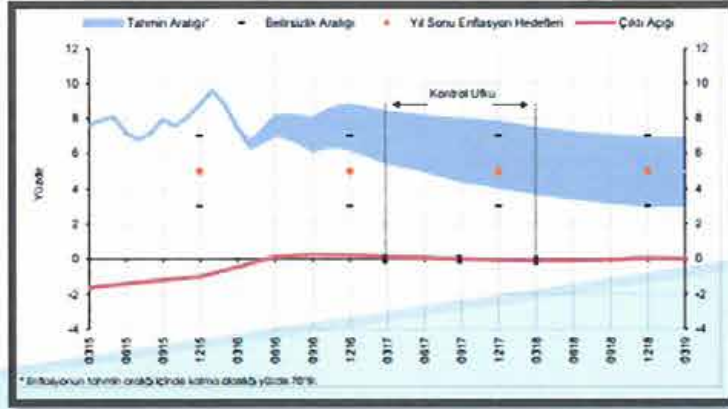
Grafik 2.2.2: Enflasyon beklentisi (Son Veri: 04.16)<sup>11</sup>

<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 sıkılaşan 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

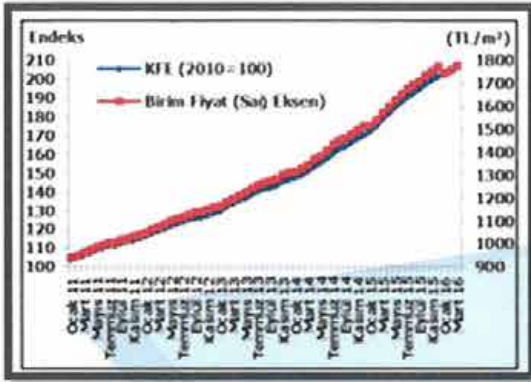
Tablo 2.3.1: Konut satışlarının dağılımı

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.

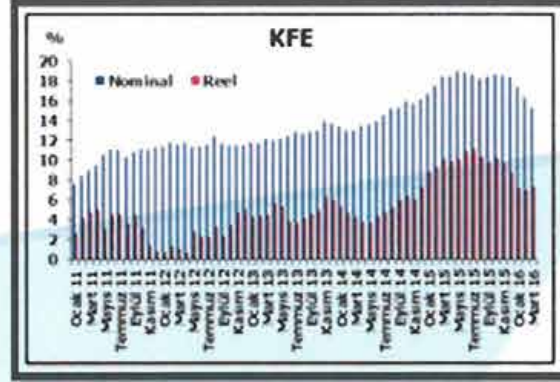
2016 yılı için gayrimenkul arzında kısmi bir azalma olacağını, özel bölgeler hariç (turizm bölgeleri) fiyatlarda anlamlı bir düşüş olmayacağını ancak kampanyalı ve özel satışların artacağı düşünülmektedir.

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, akçağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

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

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

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

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükkçekmece	211.000	Kağıthane	426.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	426.875	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.

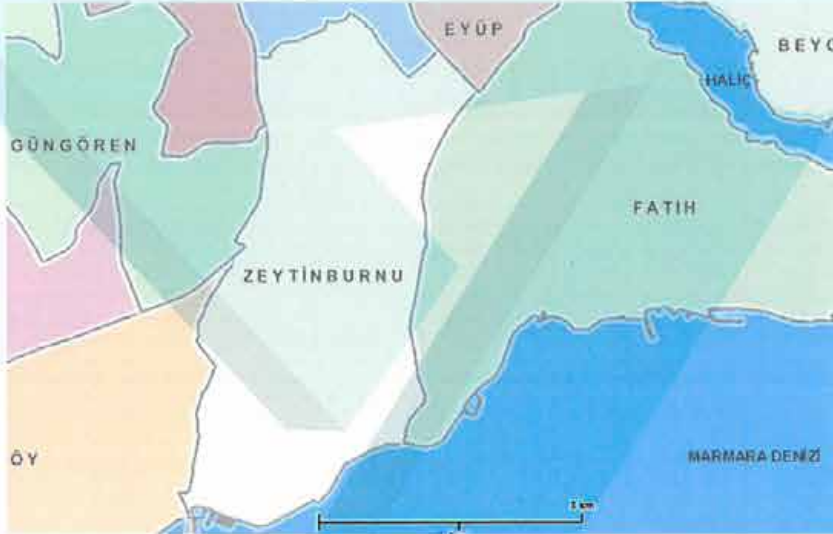


#### 5.4.2 Zeytinburnu İlçesi<sup>16</sup>

Zeytinburnu, İstanbul İli'nin bir ilçesidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi'yle çevrilidir. D-100 Karayoluna sınır ve havalimanına 15-20 dakikalık mesafededir.

Zeytinburnu İlçesi 13 mahalleden oluşup, ilçede köy yerleşimi yoktur. İlçenin ana caddesi 58. Bulvar adlı, trafiğe tek yönlü açık caddedir.

Tarihsel olarak ilçenin İstanbul'a yakınlığı ve düşük yoğunluktaki iskan varlığı, Zeytinburnu'nu sanayiye dayalı ekonomi için cazip kılmıştır. Osmanlıda temelleri atılan Kazlıçeşme, tabakhaneleri ilçenin ana ekonomik faaliyetini ve ilçe kimliğini oluşturmuştur. Çevresel nedenlerle, 1996 yılında Tuzla Organize Sanayi Bölgesine taşınan tabakhaneler, uzun yıllar ilçede deri konfeksiyon atölyeleri, aksesuarlık gibi ilgili yan sektörlerin gelişmesine yardım etmiştir. Günümüzde tabakhaneler olmasa da ilçede hala deri tacirliği, giyim atölyeleri ve aksesuarlık iş kolları faaliyet göstermektedir.



<sup>16</sup> Zeytinburnu İlçesi'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 alınmamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılarla 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:

- **Hakan Dinçel - Sahibinden (532 691 32 16):** Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi'nde, 797 ada 6 no.lu parsel üzerinde konumlu, 60 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, turizm + ticaret fonksiyonlu, emsali 1.50 imarlı hisseli arazi 1.200.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.000,-TL/m<sup>2</sup>)
- **PR Gayrimenkul - Çetin Ağma (532 213 97 85):** Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi'nde, konumlu, 180 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, ticaret fonksiyonlu emsali 1.50, imarlı arsa 1.950.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.833,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hakan Dinçel - Sahibinden (532 314 16 81):** Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi'nde, konumlu, 121 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, yüzölçümlü, turizm + ticaret fonksiyonlu, emsali 1.50 imarlı arsa 2.995.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~24.752,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Baray Gayrimenkul – Onur Kurt (532 708 84 24):** Zeytinburnu Kazlıçeşme Mahallesi'nde, konumlu, 8.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü konut+ticaret fonksiyonlu, emsali 2.00 imarlı arsa 111.000.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.058,-TL/m<sup>2</sup>)

### Konut Emsal Araştırması:

- **Hot Gayrimenkul (530 442 69 16):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, On altı-Dokuz Sitesinde, iç tasarımı yapılmış, 2 banyolu, 16. katta 125 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 2.270.000,40-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~18.165,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hot Gayrimenkul (530 442 69 16):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, On altı-Dokuz Sitesinde, iyi konumda, 2 banyolu, 24. katta 177 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 4.505.600,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~25.455,-TL/m<sup>2</sup>)
- **On Yapı Gayrimenkul (530 301 93 93):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, Ottomare Suites Residence' da, iyi konumda, 1 banyolu, mobilyalı, 25. katta 70 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 1.320.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~18.858,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Mak Invest Yapı – Ali Aydın (532 256 67 04):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, Ottomare Suites Residence' da, 25. katta 78 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 950.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12.180,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Hot Gayrimenkul (530 442 69 16):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, On altı-Dokuz Sitesinde, 1 banyolu, 10. katta 121 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 2.288.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~18.910,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Hot Gayrimenkul (530 442 69 16):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, On altı-Dokuz Sitesinde, 3 banyolu, 27. katta 184 m<sup>2</sup>, 3+1 dairenin 3.801.600,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.660,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Çiğdem Emlak – Selin Yalın (535 860 88 47):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, Ottomare Suites Residence' da, 25. katta 87 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 1.584.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~18.207,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Okut Gayrimenkul (532 524 11 35):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, On altı-Dokuz Sitesinde, 1 banyolu, 7. katta 121 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 4.048.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~33.455,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Realty World – Soraya Taib (537 692 64 47):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, Ottomare Suites Residence' da, 6. katta 87 m<sup>2</sup>, 1+1 dairenin 1.150.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.219,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Çiğdem Emlak – Selin Yalın (535 860 88 47):** Kazlıçeşme Mahallesi'nde, Ottomare Suites Residence' da, 14. katta 157 m<sup>2</sup>, 2+1 dairenin 2.816.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~17.936,-TL/m<sup>2</sup>)

#### İşyeri Emsal Araştırması:

- **Menteşoğulları İnşaat Emlak (532 352 02 79):** Zeytinburnu Nuripaşa Mahallesi'nde, Zeytinburnu 58 Bulvar yakını, kurumsal firmalara komşu, 350 m<sup>2</sup> işyerinin 2.217.600,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.336,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ensar Kalan – Sahibinden (533 725 25 26):** Zeytinburnu Nuripaşa Mahallesi'nde, merkezi konumda, 120m<sup>2</sup> işyerinin 1.232.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10.267,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Ümit Ahmet Mican - Sahibinden (532 314 90 86):** Zeytinburnu Yenidoğan Mahallesi'nde, merkezi konumda, cadde üstü, 400m<sup>2</sup> işyerinin 6.688.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~16.720,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Zafer Açıkgöz (532 485 61 23):** Bakırköy Yeşilyurt Mahallesi'nde, kurumsal kiracılı, 650m<sup>2</sup> işyerinin 8.800.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13.338,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Serap Özden (532 705 27 47):** Bakırköy Yeşilköy Mahallesi'nde 37m<sup>2</sup> işyerinin 1.600.000,00-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~43.244,-TL/m<sup>2</sup>)

Yukarıdaki bilgiler emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler sonucu elde edilen ve aynen aktarılan bilgilerdir. Arsa emsalleri sayfa 44'de 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
	1	2	3	4
YÜZÖLÇÜM (m <sup>2</sup> )	60	180	121	8500
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	20.000	10.835	24.750	13.060
PAZARLIK PAYI	30%	20%	20%	20%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	14.000	8.665	19.800	10.450
BÜYÜKLÜK İÇİN DÜZELTME	-25%	-20%	-20%	-20%
KONUM DÜZELTMESİ	0%	0%	0%	5%
İMAR FONKSİYONU DÜZELTMESİ	5%	5%	5%	0%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	11.200	7.365	16.830	8.880
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m <sup>2</sup> )	(11.069) ~11.000			

\*Yapılan bölge piyasa araştırmasında 4 adet arsa emsali 774 ada 73 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)
774/69	70,945.13	Ticaret + Konut	2.00	8.000	567.561.040,00
774/73	33,409.63	Turizm + Ticaret	2.50	11.000	367.505.930,00
					<b>935.066.970,00</b>

## 6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu 774 ada 73 no.lu parsel ve 774 ada 69 no.lu parsel üzerindeki projenin mevcut durum itibarıyla yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'nden alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projede genel inşaat seviyesinin %6,40 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 blok bazında 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.

Maliyet hesaplamasında yapı ruhsatları mevcut olan 774/69, 774/73 no.lu parsellerde yer alan blokların yapı sınıfı ve inşaat alanları göz önünde bulundurularak oluşabilecek inşaatın maliyeti hesaplanmıştır.

ADA PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	TOPLAM KAT ADEDİ	BİRİM DEĞER	TOPLAM DEĞER
774/73	A	5C	50.926,70	20	2200	112.038.740,00
	B	5C	7.125,99	9	2200	15.677.178,00
	C	5C	38.674,74	20	2200	85.084.428,00
	D	5A	6.875,55	10	1600	11.000.880,00
	E	5C	43.675,68	20	2200	96.086.496,00
	F	5A	6.450,88	11	1600	10.321.408,00
	G	5A	35.935,78	22	1600	57.497.248,00
	H	5A	46.211,75	21	1600	73.938.800,00
774/69	A	5A	40.397,53	22	1600	64.636.048,00
	C	5A	6.875,60	10	1600	11.000.960,00
	D	5A	36.320,88	22	1600	58.113.408,00
	E	5A	25.756,16	14	1600	41.209.856,00
	F	5A	36.024,73	23	1600	57.639.568,00
	G	5A	23.454,23	15	1600	37.526.768,00
	H	5A	38.412,09	23	1600	61.459.344,00
	I	5A	57.141,17	22	1600	91.425.872,00
	J	5A	41.791,04	22	1600	66.865.664,00
Tescilli Yapılar (13.298,64 m <sup>2</sup> )					2150	28.592.076,00
Çevre Düzenleme, Aydınlatma vb. (Maktuen)						10.435.476,00
						<b>990.550.218,00</b>
						<b>63.395.213,95</b>

**Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %6,40 olduğu kabulü ile mevcut maliyet;**

**%6,40 x 1.005.359.914,00 TL = (63.395.213,95-TL) ~63.395.214,-TL olarak hesaplanmıştır.**

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

Arsa Değeri (TL)	935.066.970,00
Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri (TL)	63.395.214,00
<b>Proje'nin Mevcut Hali İle Toplam Değeri (TL)</b>	<b>998.462.184,00</b>

Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hasılat payı %37,00'dır. 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>	935.066.970,00
--	----------------

### 6.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

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

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

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan % 37,00 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir. Proje bünyesindeki ünitelerin kısmen bağımsız bölüm listesi hazırlandığından projeksiyonda satılabilir alanlar blokların yapı ruhsatından alınmıştır.

ADA PARSEL	BLOK NO	BB NİTELİĞİ	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
774/73	A	OTEL	50.926,70
	B	OTEL	7.125,99
	C	OTEL	38.674,74
	D	OFİS VE İŞYERİ	2.761,46
	E	OTEL	43.675,68
	F	OFİS VE İŞYERİ	2.938,44
	G	OFİS VE İŞYERİ	17.343,14
	H	OFİS VE İŞYERİ	15.844,79

ADA PARSEL	BLOK NO	BB NİTELİĞİ	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
774/69	A	MESKEN	21.453,61
	C	MESKEN	1.804,29
		OFİS VE İŞYERİ	74,29
	D	MESKEN	14.547,27
		OFİS VE İŞYERİ	629,8
	E	MESKEN	7.027,75
		OFİS VE İŞYERİ	1.356,02
	F	MESKEN	16.276,28
		OFİS VE İŞYERİ	1.294,94
	G	MESKEN	7.406,90
	H	MESKEN	11.224,37
		OFİS VE İŞYERİ	804,09
I	MESKEN	15.788,09	
	OFİS VE İŞYERİ	2.469,36	
J	MESKEN	18.672,53	

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

- Blok bazında kullanım amacına göre ortak alanlar hariç inşaat alanları satılabilir alanlar olarak kabul edilmiş ve bu alanlar yapı ruhsatından alınmıştır. (Otelin satılabilir alanı olarak ruhsatlarda görünen ortak alan dahil toplam inşaat alanı alınmıştır.) Tablolar, aşağıda kullanım amacı ve satılabilir alanları olarak sadeleştirilmeye çalışılmıştır. Yanı sıra tabloya tescilli yapıların inşaat alanı da eklenmiş ve bu alanın tamamının satılabilir alan olacağı kabul edilmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
OTEL (*)	140.403,11
MESKEN	114.201,09
OFİS/İŞYERİ	45.516,33
TESCİLLİ YAPILAR	13.298,64

- Yapı ruhsatında ofis ve işyeri olarak belirtilen alanların %60'ının ofis, %40'ının ise dükkan olacağı varsayılmıştır. Yanı sıra tescilli yapıların ise sinema, restoran vb. amaçla dükkan olarak kullanılacağı kabul edilmiştir. Bu durumda projeksiyon, aşağıdaki kullanım amacı ve alanlara göre yapılmıştır.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR ALAN
Otel	140.403,11
Mesken	114.201,09
Ofis	27.309,80
Dükkan	31.505,17



- Proje bünyesindeki ünıtelerin 2016 yılı için ortalama birim fiyatlarının aşağıdaki birim fiyatlarda olacağı varsayılmıştır. Bu birim fiyatların her yıl yüzde 10 artacağı kabul edilmiştir.

KULLANIM AMACI	BİRİM DEĞER
Otel	7.000,00
Mesken	14.000,00
Ofis	17.000,00
Dükkan	33.000,00

- Projede otelin bir bütün halinde 2017 yılında satışının gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Konut satışlarının 2016 yılı sonuna kadar %30, 2017 yılında %40, 2018 yılında %30 dükkanlarda ise 2016 yılında %20, 2017 yılında ise %30, 2018 yılında %30, 2019 yılında %20 gerçekleşeceği öngörölmüştür. Ofislerin ise 2016 yılında %10, 2017, 2018 ve 2019 yıllarında ise %30 ar satış gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formöl yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.
- 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.)
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.

### Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değerı **3.872.890.774,61 TL** olarak bulunmuştur. Emlak Konut GYO A.ř.'ne ait olan % 37 hasılat payının değerı aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerı olarak kabul edilmiştir. Emlak Konut GYO A.ř.'nin hasılat payı ise 1.432.969.586,60 TL olarak hesaplanmıştır.

Gelirlerinin Bugünkü Değerı (TL)	3.872.890.774,61
Emlak Konut GYO A.ř. Hasılat Payı Oranı	0,37
Emlak Konut GYO A.ř. Hasılat Payı (Projelendirilmiş Arsa Değerı)	1.432.969.586,60

#### 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, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi'ndeki 774 ada 69, 70, 71, 73 nolu Parseller üzerinde yer alan Büyükyalı İstanbul Projesi'nin mevcut durumuyla toplam değeri 998.462.184,00,-TL projenin mevcut durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri 935.066.970,00-TL, projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri 3.872.890.774,61 TL, projenin tamamlanması durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen gelirlerin bugünkü değeri 1.432.969.586,60 TL olarak hesaplanmıştır. Yapılan sözleşme gereği **Emlak Konut GYO A.Ş.'nin asgari payı 1.568.800.000 TL** olacaktır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 820 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 1.484.179.300,00 TL bedel takdir edilmiştir. (Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Değer tespitinde tahsisli alanların sağladığı fayda göz önünde bulundurulmuş ve bu alanları gösterir yönetim planı ekleri raporumuz ekinde sunulmuştur.




Değerleme konusu İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Kazlıçeşme Mahallesi'ndeki 774 ada 69, 70, 71, 73 nolu parseller üzerinde yer alan Büyükyalı İstanbul Projesi'dir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Mevcut Durumuyla Toplam Değeri	998.462.184,00	283.654.029,55
Projenin Mevcut Durumuyla Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	935.066.970,00	265.644.025,57
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	3.872.890.774,61	1.100.253.060,97
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	1.568.800.000,00	445.681.818,18
820 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Hariç Toplam Rayiç Değeri	1.484.179.300,00	421.641.846,59
820 Adet Bağımsız Bölümün Anahtar Teslim Şartlarını Yerine Getirilmesi Durumundaki KDV Dahil Toplam Rayiç Değeri	1.512.882.910,00	429.796.281,25

- 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
- 820 Adet Bağımsız Bölümün Rayiç Değer Tablosu
- Tapu Senedi Sureti ve TAKBİS Belgeleri
- İmar Durumu Örnekleri Ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Bağımsız Bölüm Listesi Ve Onaylı Mahal Listesi
- Tahsisli Alanları Gösterir Yönetim Planı Ekleri
- Fotoğraflar ve uydu görüntüsü
- Raporu hazırlayanların SPK lisans belgesi örnekleri