



ÖZAK GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Büyükyalı Projesi_Zeytinburnu / İSTANBUL
2018/ÖZAKGYO/012

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 05 Ekim 2018 tarih ve 012 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 12 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 19 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 5 iş günü
Rapor No	: 2018/ÖZAKGYO/012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Raporun Türü	: Bu rapor; Özak GYO A.Ş.'nin talebine istinaden projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: İstanbul Büyükyalı Projesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 52, (774 ada, 83, 70, 71 ve 73 no'lu parseller) Zeytinburnu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Zeytinburnu İlçesi, Zeytinburnu Mahallesi, Demirhane Mevkii, 85/1 pafta, 774 adada konumlu 68.132,32 m ² yüzölçümlü 83 no'lu parsel, 2.616,10 m ² yüzölçümlü 70 no'lu parsel, 4.052,07 m ² yüzölçümlü 71 no'lu parsel ve 33.409,63 m ² yüzölçümlü 73 no'lu parsel
Sahibi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Üzerinde Büyükyalı İstanbul Projesi inşa edilmektedir.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Bünyesinde konut ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesidir.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	1.908.265.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	5.380.705.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Özak GYO A.Ş.'nin Hisselinin Bugünkü Pazar Değeri	2.033.905.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	12
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	16
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	16
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	17
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	17
5.2.	PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	18
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	18
5.4.	EMSAL PAY ORANI	20
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	20
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	21
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	21
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	24
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	25
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	27
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	28
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	28
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	30
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	31
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	31
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	34
9.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	34
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	37
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	37
11. BÖLÜM	SONUÇ	38

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: İstanbul Büyükyalı Projesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi, No: 52, (774 ada, 83, 70, 71 ve 73 no'lu parseller) Zeytinburnu / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 05 Ekim 2018 tarih ve 012 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 12 Aralık 2018
RAPORUN TARİHİ	: 19 Aralık 2018
RAPORUN NUMARASI	: 2018/ÖZAKGYO/012
RAPORUN KONUSU/AMACI	: Bu rapor; yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Mahallesi, 10. Cadde, 34 Portall Plaza, No: 7, Daire: 18, Başakşehir/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 486 36 50
FAKS NO	: +90 (212) 486 01 21
TESCİL TARİHİ	: 01 Şubat 2008
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 250.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 654110
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Kurulun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetler

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumunda pazar değerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

	774 ADA, 83 NO'LU PARSEL	774 ADA, 70 NO'LU PARSEL	774 ADA, 71 NO'LU PARSEL	774 ADA, 73 NO'LU PARSEL
SAHİBİ	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu
MAHALLESİ	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu	Zeytinburnu
MEVKİİ	Demirhane	Demirhane	Demirhane	Demirhane
PAFTA NO	85/1	85/1	85/1	85/1
ADA NO	774	774	774	774
PARSEL NO	83	70	71	73
NİTELİĞİ (*)	1. Ordu Zeytinburnu Aşır Tamir Fabrikası	Arsa	Arsa	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	68.132,32 m ²	2.616,10 m ²	4.052,07 m ²	33.409,63 m ²
ARSA PAYI	Tamamı	Tamamı	Tamamı	Tamamı
YEVİMİYE NO	10460	12538	12538	11448
CİLT NO	9	8	8	8
SAYFA NO	790	758	759	761
TAPU TARİHİ	27.08.2018	15.10.2015	15.10.2015	20.09.2018

(*) Parseller üzerinde yapımı devam eden proje için kat irtifakı kurulu değildir.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

06.11.2018 tarihinde Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Tüm Taşınmazlar Üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Üzerindeki bina Kültür Bakanlığı'nca korumaya alınmıştır. (29.11.1989 tarih ve 7282 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (14.02.1992 tarih ve 1624 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (13.03.1992 tarih ve 2658 yevmiye no ile)
- İmar ve iskan vekaletine tahsis edilmiştir. (13.02.1960 tarih ve 195 yevmiye no ile)
- Korunması gerekli kültür varlığıdır. (03.10.2006 tarih ve 9309 yevmiye no ile)
- 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. (11.04.2013 tarih ve 4846 yevmiye no ile)
- 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 (20.08.2015 tarih ve 10421 yevmiye no ile)

- Kamu hizmetlerine ayrılan yerler ile Maliye Bakanlığınca değişik ihtiyaçlarla talep edilen taşınmazlar bedelsiz olarak hazineye iade edilir. (09.04.2013 tarih ve 4620 yevmiye no ile)

774 Ada, 83 No'lu 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 tarih ve 11702 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (03.11.2015 tarih ve 13300 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015 tarih ve 15584 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015 tarih ve 15586 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015 tarih ve 15603 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015 tarih ve 15646 yevmiye no ile)
- Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır. (27.09.2016 tarih ve 12243 yevmiye no ile)

774 Ada, 70 No'lu Parsel Üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Dini Tesis Alanı: Korunması gerekli kültür varlığı tescil kaydı bulunan eski 6 numaralı parsel yeni 83 parselin koruma alanındadır. (18.09.2015 tarih ve 11702 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.11.2015 tarih ve 14009 yevmiye no ile)

774 Ada, 71 No'lu Parsel Üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Eğitim Tesis Alanı: Krokide A ile gösterilen yapı korunması gerekli kültür varlığı olup 39,04 m²'si bu parselde kalmaktadır. Krokide 1 ile gösterilen yapı 2. grup taşınmaz kültür varlığıdır. (18.09.2015 tarih ve 11702 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.11.2015 tarih ve 13984 yevmiye no ile)

774 Ada, 73 No'lu Parsel Üzerinde:

Beyanlar Bölümü:

- Turizm + Ticaret Alanı: Korunması gereken kültür varlığı tescil kaydı bulunan eski 6 numaralı parsel ile yeni 83 parselin koruma alanıdır. (18.09.2015 tarih ve 11702 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (03.11.2015 tarih ve 13298 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (18.12.2015 tarih ve 15582 yevmiye no ile)
- Korunması Gerekli Taşınmaz Kültür Varlığıdır. (27.09.2016 tarih ve 12243 yevmiye no ile)

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

Taşınmazın mülkiyeti Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait değildir. Ancak; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde belirtilen hükümler çerçevesinde; hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Tapuya Şerhi Zorunlu Sözleşmeler" başlıklı 26. maddesinde; "Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir." yazmaktadır. Değerlemeye konu taşınmazların mülkiyeti Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı iştiraki olan Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olduğundan; arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesinin tapu şerh edilmesinin zorunlu olmadığı anlaşılmaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan mevcut beyanların ve şerhlerin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Parseller üzerinde yapımı devam eden bir proje bulunmaktadır. Tapu kayıtları incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Zeytinburnu Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 02.08.2018 tarih ve 32042687-115.02.01-E43454 sayılı imar durumu yazısı ile şifahen yapılan araştırmalarda rapora konu taşınmazların 30.05.2018 tasdik tarihli Kazlıçeşme Mahallesi, 774 ada, 69, 70, 71, 72, 73, 74 ve 75 parseller 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta olduğu öğrenilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

774 Ada, 83 No'lu Parsel

- "Ticaret + Konut Alanı" lejantında kalmaktadır.
- TAKS: 0,50
- Emsal (E): 2,00

774 Ada, 70 No'lu Parsel

- "Dini Tesis Alanı" lejantında kalmaktadır.
- Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- TAKS: 0,50
- Emsal (E): 1,50

774 Ada, 71 No'lu Parsel

- "Eğitim Tesis Alanı" lejantında kalmaktadır.
- Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- **TAKS:** 0,50
- **Emsal (E):** 2,00

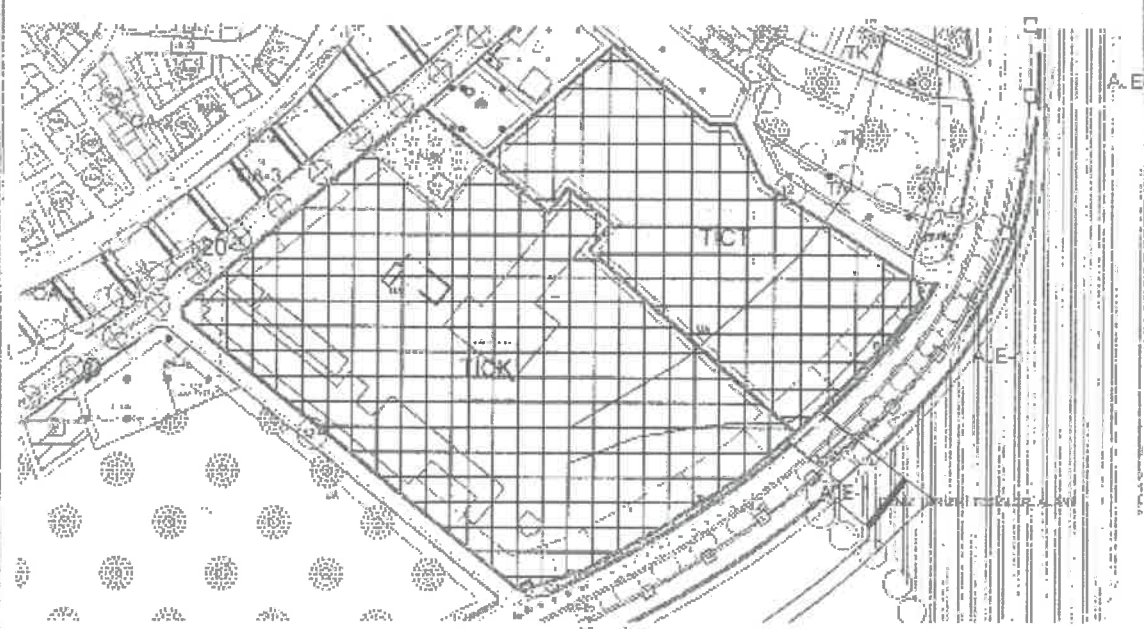
774 Ada 73 No'lu Parsel

- "Turizm + Ticaret Alanı" lejantında kalmaktadır.
- **TAKS:** 0,50
- **Emsal (E):** 2,50

Genel plan notları:

- Plan tasdik sınırı İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, 774 ada, 69, 70, 71, 72,73, 74 ve 75 parselleri kapsamaktadır.
- Plan tasdik sınırı içindeki alan; kısmen "Turizm + Ticaret Alanı", kısmen "Ticaret + Konut Alanı", kısmen "Eğitim Tesis Alanı", kısmen "Sosyal Tesis Alanı", kısmen "Teknik Altyapı Alanı", kısmen "Dini Tesis Alanı", kısmen "Trafo Alanı", kısmen de "Yol Alanı"dır.
- 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 Alanı'nda Hmax: deniz seviyesinden itibaren max. 70 m'dir. (Çatı-baca dahil)
- Turizm + Ticaret Alanı'nda 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 Alanı'nda E:2.50'dir. Bu alanlarda hiçbir şekilde konut kullanımı yer alamaz. Turizm + Ticaret Alanı'nda 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 çözümlerlerde esneklik sağlamak amacıyla, rüzgar ve güneşlenme ile yönlendirme 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 m²'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 yazısında belirtilen hususlara uyulacaktır.
- Uygulama aşamasında ilgili kamu kurum ve kuruluşlardan (İSKİ, TEİAŞ, BEDAŞ, İGDAŞ) görüş alınacaktır.
- Açıklanmayan hususlarda, 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelikleri ve 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu ve ilgili yönetmelikleri, meri imar planı hükümleri geçerlidir.

T.C. ZEYTİNBURNU BELEDİYESİ İmar ve Şehircilik Müdürlüğü Planlama-Harita-Zeşai Şefliği Sayı :32042487-115.02.03-E.43454 Tarih :02/08/2018		Adı Soyadı : EMLAK KONUT GYO A.Ş. İMAR DURUMU		 ZEYTİNBURNU BELEDİYESİ																																												
																																																
NOT: HER TÜRÜLÜ İMAR UYGULAMALARINDA İSTANBUL İİ. NUMARALI YENİLEME ALANLARI KÜLTÜR VARLIKLARI KORUMA BÖLGE KURULU GÖRÜŞÜ ALINACAKTIR.			Donatı Alanları tamamıyla bedel fark edilecek şekilde uygulama yapılması. Dapınan yönetmeliği hükümlerine uyulacaktır. 01.07.1988 tarihli 21624 sayılı olgunluk yönetmeliği şartları geçerlidir. Parsel İstanbul Ünv. tarafından yapılan 1/1000 ölçekli jeolojik-jeoteknik haritasında Bakırköy/Güngören formasyonu alanında kalmaktadır. Yerleşme Yükseklik haritasında YERLEŞME YÜKSEKLİĞİ m yüksekliğinde kalmaktadır. Zamlı EİH2 raporu çiziminde zorunludur.																																													
-PLAN NOTU EKTEDİR.																																																
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <th colspan="3">Kadastro</th> <th>Plandaki Konumu</th> <th>TİCARET-KONUT (66 parsel) TURİZM-TİCARET (12 parsel)</th> <th>Ön Bahçe</th> <th>KROKİ</th> </tr> <tr> <th>Pafta</th> <th>Ada</th> <th>Parsel</th> <th>İnşaat Nizamı</th> <th>PLAN NOTU</th> <th>Yan Bahçe</th> <th>KROKİ</th> </tr> <tr> <td rowspan="3">65/1</td> <td rowspan="3">774</td> <td rowspan="3">68-73</td> <td>İnşaat Emsali</td> <td>PLAN NOTU</td> <td>Arka Bahçe</td> <td>KROKİ</td> </tr> <tr> <td>Bina Yüksekliği</td> <td>PLAN NOTU</td> <td>Kul Alınacak Nok.</td> <td>YÖNETMELİK</td> </tr> <tr> <td>Bina Derinliği</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="2">İmar Plan Pafta No</td> <td>021604A4A</td> <td colspan="3"></td> <td></td> </tr> <tr> <td colspan="2">Planın Tasdik Tarihi</td> <td>30.05.2018</td> <td colspan="3">Tadilat Tasdik Tarihi</td> <td></td> </tr> </table>						Kadastro			Plandaki Konumu	TİCARET-KONUT (66 parsel) TURİZM-TİCARET (12 parsel)	Ön Bahçe	KROKİ	Pafta	Ada	Parsel	İnşaat Nizamı	PLAN NOTU	Yan Bahçe	KROKİ	65/1	774	68-73	İnşaat Emsali	PLAN NOTU	Arka Bahçe	KROKİ	Bina Yüksekliği	PLAN NOTU	Kul Alınacak Nok.	YÖNETMELİK	Bina Derinliği				İmar Plan Pafta No		021604A4A					Planın Tasdik Tarihi		30.05.2018	Tadilat Tasdik Tarihi			
Kadastro			Plandaki Konumu	TİCARET-KONUT (66 parsel) TURİZM-TİCARET (12 parsel)	Ön Bahçe	KROKİ																																										
Pafta	Ada	Parsel	İnşaat Nizamı	PLAN NOTU	Yan Bahçe	KROKİ																																										
65/1	774	68-73	İnşaat Emsali	PLAN NOTU	Arka Bahçe	KROKİ																																										
			Bina Yüksekliği	PLAN NOTU	Kul Alınacak Nok.	YÖNETMELİK																																										
			Bina Derinliği																																													
İmar Plan Pafta No		021604A4A																																														
Planın Tasdik Tarihi		30.05.2018	Tadilat Tasdik Tarihi																																													
Raportör KÜBRA ŞEN SÖYTÜRK Şehir Plancısı		Harita Planlama Zeşai Şefi HACER BAKIÇAL Şehir Plancısı		İmar ve Şehircilik Md. V. ENES ŞEN İnşaat Mühendisi																																												

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Zeytinburnu Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmazlara ait arşiv dosyaları üzerinde yapılan incelemede aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- İstanbul IV Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 18.11.2015 tarih ve 355 toplantı no'lu, 18.11.2015 karar tarihli ve 3981 sayılı raporunda;
 - İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Demirhane Mevkii, 774 ada, eski: 6 ve 31 parsellere (Yeni: 69, 70, 71 ve 73 parseller) ilişkin, 15.10.2015 tarih ve 3586 sayılı başvuru ile 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 iletilmesi şartıyla 2 no'lu: Buhar Bacası (Su Kulesi) Yapısı restitüsyon projesi, 3 no'lu: Zırhlı 1 Araçlar ve Tamirhane Yapısı 111 dönem restitüsyon projesi. 4 Nolu: Atölyeler ve Depolar Yapısı III Dönem Restitüsyon Projesi, 6 no'lu: Bölük Komutanlığı II dönem Restitüsyon projelerinin uygun olduğuna, kazı çalışmaları sonucunda elde edilecek verilere (yapı oturum kotları, pencere, kapı ölçüleri ile soğukluk kısmına ait bilgiler vb.) göre restitüsyon projesinin revize edilerek kurulumuza iletilmesi şartıyla 5 no'lu: Hamam yapısı restitüsyon projesinin düzeltmelerle uygun olduğuna I Emniyet Subaylığı yapısı restitüsyon projesinin uygun olmadığına, I No'lu: Saymanlık-Kapı Emniyet Subaylığı yapısının son dönemine ait restitüsyon projesinin hazırlanarak kurulumuza iletilmesine, C no'lu çeşme rölevesinin uygun olduğuna, raspa çalışması yapılarak sonucunun iletilmesine C no'lu çeşmenin, 07.10.2015 tarih ve 3893 sayılı kararı ile onaylı röleveleri bulunan 3 no'lu: Zırhlı Araçlar ve Tamirhane Yapısı ile 4 no'lu: 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 iletilen, İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi'nce hazırlanan 09.01.2015 tarihli raporunda sağlıklı olarak nitelendirilen ağaçların yerinde korunmasına, yerinde korunması mümkün olmayan ağaçların proje alanında uygun bir yere taşınması hususunda Kurulumuzun onayı ile uygulama yapılmasına, uygulama sonrasında ağaçların taşıma öncesi ve sonrasında ilişkin bilgi-belgelerin Kurulumuza iletilmesine,

- Tescilli yapılara ilişkin restorasyon projelerinin, malzeme analizleri, müdahale paftaları ve raporları ile birlikte, Kültür Varlıkları 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 ilişkin, bilgi: belge ve görüş talepleriyle ilgili olarak, planı onaylayan Çevre ve Şehircilik Bakanlığı (Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü) ile irtibata geçilmesi gerekliliği" denilen alana ilişkin iletilen avan proje vaziyet planı önerisinin, plan notlarının 11. 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 Bakanlığı'nca 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 gerekliliğine, kazılarda kültür varlığı kalıntılarına rastlanması durumunda, 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu'nun 4.maddesi gereği kazının yapıldığı inşaat alanını kapsayan kısımlarda çalışmaların ivedilikle durdurularak Kurulumuza bilgi verilmesine, söz konusu kalıntılar hakkında Kurulumuzca karar verilmeden herhangi bir inşai ve fiziki uygulama yapılmamasına,
- karar verilmiştir.
- 774 ada 83 no'lu parsel üzerinde yer alan tescilli yapılardan T2, T3 ve T4 Bloklar için restorasyon ruhsatı tanzim edilmiştir. Ayrıca 02.06.2016 tarihinde T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı İstanbul 4 Numaralı K.V.K Bölge Kurulu'nun 4768 sayılı kararı ile projeye ait vaziyet planı revize edilmiştir.

Değerlemeye konu parseller üzerinde inşa edilmekte olan yapılara ait tüm ruhsatlara ait bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL	BLOK	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	B. B. NİTELİĞİ VE SAYISI
774 / 83	A	18.03.2016	2245	Yeni Yapı	53.776,44	103 adet mesken
		11.05.2016	37435	Tadilat	40.397,53	98 adet mesken
		27.12.2016	83630	İsim Değişikliği	40.397,53	98 adet mesken
		02.08.2017	42739	Tadilat	40.397,53	98 adet mesken
	B	21.04.2017	23692	Yeni Yapı	36.064,11	98 Adet Mesken
		07.08.2017	43354	Tadilat	34.307,14	118 Adet Mesken
		31.10.2017	59528	İsim Değişikliği	37.307,14	118 Adet Mesken
		18.01.2018	3255	Tadilat	34.307,14	113 adet mesken
	C	25.01.2016	4628	Yeni Yapı	6.875,60	11 adet mesken, 1 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83687	İsim Değişikliği	6.876,60	12 adet mesken, 1 adet ofis ve işyeri
		31.10.2017	59529	Tadilat	9.833,60	15 adet mesken, 3 adet ofis ve işyeri
		17.09.2018	50922	Tadilat	10.608,10	8 adet ofis ve işyeri
	D	18.03.2016	2245	Yeni Yapı	40.447,34	64 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		11.05.2016	37435	Tadilat	36.320,88	72 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83593	İsim Değişikliği	36.320,88	72 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		28.07.2017	41867	Tadilat	36.240,27	72 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		28.09.2018	52600	İsim Değişikliği	36.240,27	72 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		02.10.2018	53224	Tadilat	37.342,18	72 adet mesken, 6 adet ofis ve işyeri
	E	25.01.2016	4924	Yeni Yapı	25.756,16	53 adet mesken, 3 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83588	İsim Değişikliği	25.756,16	53 adet mesken, 3 adet ofis ve işyeri
		13.02.2017	9572	Tadilat	21.458,60	71 adet mesken, 4 adet ofis ve işyeri
	F	18.03.2016	22425	Yeni Yapı	43.336,25	158 adet mesken, 3 adet ofis ve işyeri
		11.05.2016	37435	Tadilat	36.024,73	165 adet mesken, 11 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83589	İsim Değişikliği	36.025,73	166 adet mesken, 11 adet ofis ve işyeri
		28.07.2017	41866	Tadilat	36.032,92	165 adet mesken, 10 adet ofis ve işyeri
		18.01.2018	3265	Tadilat	36.032,92	158 adet mesken, 10 adet ofis ve işyeri
	G	25.01.2016	4924	Yeni Yapı	23.454,23	65 adet mesken
		27.12.2016	83590	İsim Değişikliği	23.454,23	64 adet mesken
		13.02.2017	9573	Tadilat	20.386,73	71 adet mesken, 2 adet ofis ve işyeri
		31.10.2017	59527	İsim Değişikliği	20.386,73	71 adet mesken, 2 adet ofis ve işyeri
	H	25.01.2016	4923	Yeni Yapı	38.412,09	65 adet mesken, 2 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83591	İsim Değişikliği	38.412,09	93 adet mesken, 2 adet ofis ve işyeri
		07.08.2017	43353	Tadilat	39.314,70	105 adet mesken, 3 adet ofis ve işyeri
	I	25.01.2016	4924	Yeni Yapı	42.972,14	95 adet mesken, 5 adet ofis ve işyeri
		09.09.2016	61481	Tadilat	57.141,17	108 adet mesken, 6 adet ofis ve işyeri
		27.12.2016	83633	İsim Değişikliği	57.141,17	108 adet mesken, 6 adet ofis ve işyeri
	J	25.01.2016	4921	Yeni Yapı	39.165,71	150 adet mesken
		11.05.2016	37435	Tadilat	41.791,04	117 adet mesken
		27.12.2016	83592	İsim Değişikliği	41.791,04	117 adet mesken
	T2	21.04.2017	23693	Restorasyon	16.366,36	41 adet ofis ve işyeri
		14.08.2017	44955	İsim Değişikliği	16.366,36	41 adet ofis ve işyeri
		25.09.2018	52099	Tadilat	17.228,93	27 adet ofis ve işyeri
	T3	27.09.2017	52277	Restorasyon	9.925,08	1 adet ofis ve işyeri
		30.03.2018	19013	İsim Değişikliği	9.925,08	1 adet ofis ve işyeri
	T4	27.09.2017	52275	Restorasyon	769,26	Kamu eğlence binası
		30.03.2018	19013	İsim Değişikliği	769,26	Kamu eğlence binası

ADA / PARSEL	BLOK	RUHSAT TARİHİ	RUSHAT NO	VERİLİŞ NEDENİ	İNŞAAT ALANI (M ²)	B. B. NİTELİĞİ VE SAYISI
774 / 73	A	25.01.2016	5087	Yeni Yapı	50.926,70	94 adet otel ünitesi
		10.02.2017	9228	İsim Değişikliği	50.926,70	94 adet otel ünitesi
		29.09.2017	52666	İsim Değişikliği	50.926,70	94 adet otel ünitesi
		16.08.2018	46701	Tadilat	41.438,30	103 adet otel ünitesi
	B	18.03.2016	22424	Yeni Yapı	7.125,99	22 adet otel ünitesi
		10.02.2017	9227	İsim Değişikliği	7.125,99	22 adet otel ünitesi
		29.09.2017	52665	İsim Değişikliği	7.125,99	22 adet otel ünitesi
		16.08.2018	46700	Tadilat	8.615,02	Kamu eğlence binası
	C	25.01.2016	5086	Yeni Yapı	38.674,74	123 adet otel ünitesi
		10.02.2017	9229	İsim Değişikliği	38.674,74	123 adet otel ünitesi
		29.09.2017	52661	İsim Değişikliği	38.674,74	123 adet otel ünitesi
		16.08.2018	46699	Tadilat	43.038,63	104 adet otel ünitesi
	D	18.03.2016	22424	Yeni Yapı	6.875,55	21 adet ofis ve işyeri
		10.02.2017	9230	İsim Değişikliği	6.875,55	21 adet ofis ve işyeri
	E	25.01.2016	5091	Yeni Yapı	43.675,68	1 adet otel ünitesi
		10.02.2017	9231	İsim Değişikliği	43.675,68	1 adet otel ünitesi
		29.09.2017	52682	İsim Değişikliği	43.675,68	1 adet otel ünitesi
		19.01.2018	3816	Tadilat	42.382,50	111 adet otel ünitesi
	F	18.03.2016	22424	Yeni Yapı	6.450,88	20 adet ofis ve işyeri
		10.02.2017	9232	İsim Değişikliği	6.450,88	20 adet ofis ve işyeri
		19.01.2018	3817	İsim Değişikliği	6.450,88	20 adet ofis ve işyeri
	G	25.01.2016	5093	Yeni Yapı	45.191,84	155 adet ofis ve işyeri
		23.12.2016	83275	Tadilat	35.935,78	264 adet ofis ve işyeri
		19.01.2018	3818	İsim Değişikliği	35.935,78	264 adet ofis ve işyeri
	H	25.01.2016	5094	Yeni Yapı	46.211,75	159 adet ofis ve işyeri
		10.02.2017	9221	İsim Değişikliği	46.211,75	159 adet ofis ve işyeri
		19.01.2018	3815	Tadilat	41.610,30	105 adet otel ünitesi, 3 adet ofis ve işyeri

Değerleme konusu proje bünyesindeki 774 Ada 83 Parselde yer alan yapılara (T2-T3-T4 bloklar hariç) ilişkin yapı denetim işleri Güneşli Mahallesi, Kirazlı Caddesi, No: 52/3, Bağcılar/İSTANBUL adresindeki KRE Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 655 20 10'dur. 774 Ada 83 parselde yer alan T2-T3-T4 blokların yapı ruhsatlarının ilgili bölümüne yapı denetim firmasına ait bilgileri yer almamaktadır.

Proje bünyesindeki 774 Ada 73 Parselde yer alan A-B-C bloklara ilişkin yapı denetim işleri Güneşli Mahallesi Kirazlı Caddesi No: 52/3 Bağcılar/İstanbul adresinde yer alan KRE Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 655 20 10'dur. Bu parseldeki D-E-F-G-H bloklara ilişkin yapı denetim işleri ise Merkezefendi Mahallesi Mevlana Caddesi No: 96 /5 Zeytinburnu/İstanbul adresinde yer alan UCK Yapı Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır. Şirketin telefon numarası: 0 212 665 46 45'dir.

Değerleme konusu parseller üzerinde inşaatı devam etmekte olan proje ile ilgili bloklar için tanzim edilmiş son tarihli yapı ruhsatlarından sonra düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

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

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

4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemeye konu; 774 ada, 70 ve 71 no'lu parsellerin son 3 yıllık mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

774 ada, 73 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için 02.03.2018 tarih ve 2691 yevmiye no ile kat irtifakı kurulmuş, daha sonra 20.09.2008 tarih ve 11448 yevmiye no ile kat irtifakı terkin edilmiştir. Bu süreçte parselin son 3 yıllık mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

774 ada, 83 no'lu parsel; eski 70.945,13 m² alanlı 774 ada 69 no'lu parselin 27.08.2018 tarih ve 10460 yevmiye no ile ifraz işlemi sonucu 68.132,32 m² yüzölçümü ile tescil edilmiştir. Bu süreçte parselin son 3 yıllık mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumundaki değişikliklerin aşağıdaki şekilde olduğu tespit edilmiştir.

- Değerlemeye konu taşınmazlar; 20.03.2014 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kazlıçeşme Mahallesi 774 Ada 6 ve 31 Parsel 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında kalmakta iken, 30.05.2018 tasdik tarihli Kazlıçeşme Mahallesi, 774 ada, 69, 70, 71, 72, 73, 74 ve 75 parseller 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında kalmış olup, yapılaşma şartlarında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

4.5. GERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerleme konusu gayrimenkul için daha önce hazırlanan bir adet değerleme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Zeytinburnu ilçesi, Kazlıçeşme Mahallesi, Kennedy Caddesi üzerinde 52 kapı numaralı yerde konumlu yerde inşa edilmekte olan İstanbul Büyükyalı Projesi'dir.

Değerlemeye konu projenin inşaat işleri devam etmektedir.

Taşınmazlara ulaşım; ilçenin güneyinde yer alan, bölgenin en önemli ana arteri niteliğindeki Kennedy Caddesi üzerinden sağlanmaktadır. Taşınmazlar; Kennedy Caddesi üzerinde Bakırköy istikametinde ilerlenirken sağ tarafta, Demirhane Caddesi ile Kennedy Caddesi arasında yer almaktadır.

Bitişğinde inşa edilmekte olan Yedi Mavi Projesi bulunan taşınmazların yakın çevresinde; Novotel, İBB Zeytinburnu Sosyal Tesisleri ve Ottomare Süite Projesi yer almaktadır.

Konumları, gelişmekte olan bir bölgede konumlanması, bölgenin ticaret potansiyeli ve nitelikli bir proje olarak tasarlanmış olması taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar Avrasya Tüneli'ne yakın mesafede yer almaktadırlar.

Bölge, Zeytinburnu Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PROJENİN KONUMLANDIĞI PARSELLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- 774 ada, 83 no'lu parsel; 68.132,32 m², 774 ada, 70 no'lu parsel 2.616,10 m², 774 ada, 71 no'lu parsel; 4.052,07 m², 774 ada, 73 no'lu parsel ise; 33.409,63 m² olmak üzere toplam 108.210,12 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller; Kennedy Caddesi ile Demirhane Caddesi arasında yer almaktadır. Taşınmazlardan 774 ada, 83 no'lu parsel hem Kennedy Caddesi'ne hem de Demirhane Caddesi'ne, 774 ada, 73 no'lu parsel; Kennedy Caddesi'ne, 774 ada, 70 ve 71 no'lu parseller ise; Demirhane Caddesi'ne cephelidir. Parsellerin Demirhane Caddesi'ne toplamda yaklaşık 340 m., Kennedy Caddesi'ne ise toplamda yaklaşık 350 m. cephesi bulunmaktadır.
- 774 ada, 70 no'lu parsel paralel kenar şeklinde, diğer parseller ise düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıdadır.
- Denize doğru eğimli bir topografik yapıya sahiplerdir.
- Bölgede altyapı tamdır.
- Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projeler haricinde tescilli yapılar mevcuttur.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Değerlemeye konu 774 ada, 83 ve 73 no'lu parseller üzerinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin inşası devam etmektedir.
- Değerlemeye konu proje; otel, ofis, işyeri ve konut fonksiyonlarından oluşmakta olup henüz kat irtifakı kurulmamıştır.
- Değerlemeye konu 774 ada, 83 no'lu parsel üzerinde; A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, T2, T3 ve T4 bloklar, 774 ada, 73 no'lu parsel üzerinde ise; A, B, C, D, E, F, G ve H bloklar yer almaktadır.
- Proje tamamlandığında bünyesinde; açık yüzme havuzu, süs havuzları, yürüme yolları, spor merkezi, sosyal alan (kafeterya, bilardo salonu, sauna, masaj odaları, stüdyolar, toplantı odası ve kiralanabilir odalar), otopark alanları, 24 saat özel güvenlik hizmetinin yer alması planlanmaktadır.
- Projenin halihazırda inşaat işleri çalışmaları devam etmektedir.
- Değerleme tarihi itibarıyla projenin kaba inşaat işleri devam etmektedir. Özak GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 65,03'tür.
- 774 ada, 73 no'lu parsel üzerinde bulunan blokların, inşaat alanları, bağımsız bölüm nitelikleri ve bağımsız bölümlerin adetleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

BLOK	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ
A	41.438,30	Otel	103
B	8.615,02	Kamu ve eğlence binası	1
C	43.038,63	Otel	104
D	6.875,55	Ofis ve işyeri	21
E	42.382,50	Otel	111
F	6.450,88	Ofis ve işyeri	20
G	35.935,78	Ofis ve işyeri	264
H	41.610,30	Otel	105
		Ofis ve işyeri	3
TOPLAM	226.346,96	TOPLAM	732

- 774 ada, 83 no'lu parsel üzerinde bulunan blokların, inşaat alanları, bağımsız bölüm nitelikleri ve bağımsız bölümlerin adetleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

BLOK	İNŞAAT ALANI (M ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ
A	40.397,53	Mesken	98
B	34.307,14	Mesken	113
C	10.608,10	Ofis ve işyeri	8
D	37.342,18	Mesken	72
		Ofis ve işyeri	6
E	21.458,60	Mesken	71
		Ofis ve işyeri	4
F	36.032,92	Mesken	158
		Ofis ve işyeri	10
G	20.386,73	Mesken	71
		Ofis ve işyeri	2
H	39.314,70	Mesken	105
		Ofis ve işyeri	3
I	57.141,17	Mesken	108
		Ofis ve işyeri	6
J	41.791,04	Mesken	117
T2	17.228,93	Ofis ve işyeri	27
T3	9.925,08	Ofis ve işyeri	1
T4	769,26	Kamu ve eğlence binası	1
TOPLAM	366.703,38	TOPLAM	981

- Proje bünyesinde; 423 adet otel ünitesi, 913 adet rezidans tipi daire ve 377 adet ofis ve işyeri olmak üzere toplam 1.713 ünite olacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı; 593.050,34 m²'dir.
- Özak GYO A.Ş. tarafından 774 ada, 73 ve 83 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin, satışa esas alanları temin edilmiş olup, aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Proje bünyesinde Otel olarak ruhsatlandırılan bağımsız bölümlerin apart ünite şeklinde konutlar ile birlikte pazarlanacağı mal sahibi firma yetkililerince belirtilmiştir.

Ada / Parsel	Blok Adı	TOPLAM		KONUT		OFİS		DÜKKAN	
		Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
774 / 83	A	98	23.803	98	23.803	0	0	0	0
	B	113	22.341	113	22.341	0	0	0	0
	C	8	4.783	0	0	8	4.783	0	0
	D	78	17.652	72	16.887	0	0	6	765
	E	75	13.264	71	12.356	0	0	4	908
	F	168	19.242	158	18.086	0	0	10	1.157
	G	73	13.314	71	13.215	0	0	2	100
	H	108	20.108	105	18.542	0	0	3	1.566
	I	114	20.036	108	17.598	0	0	6	2.438
	J	117	20.639	117	20.639	0	0	0	0
	T2	27	15.400	0	0	23	9.168	4	6.232
	T3	1	7.832	0	0	0	0	1	7.832

Ada / Parsel	Blok Adı	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
774 / 73	A	103	23.088	103	23.088	0	0	0	0
	C	104	20.729	104	20.729	0	0	0	0
	D	21	3.677	0	0	20	3.442	1	235
	E	111	21.093	111	21.093	0	0	0	0
	F	20	3.579	0	0	18	2.954	2	625
	G	264	20.869	0	0	259	19.539	5	1.330
	H	108	18.193	105	16.250	0	0	3	1.943
TOPLAM		1.711	309.643	1.336	244.625	328	39.886	47	25.131

5.4. EMSAL PAY ORANI

Rapor konusu parseller için; "İstanbul Zeytinburnu Kazlıçeşme Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Delta Proje İnşaat Turz. San. ve Tic. A.Ş., Ziylan Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Yenigün İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.04.2014 tarihli sözleşmeye göre, arsa satışı karşılığı şirket payı gelir oranı; %37, yüklenici payı gelir oranı ise; % 63'tür. Sözleşme kapsamında birden fazla yüklenici bulunmakta olup, sözleşme ile 28.04.2014 ve 06.11.2017 tarihlerinde yapılan ek protokoller sonucu yüklenici paylaşımları aşağıdaki gibidir.

YÜKLENİCİ FİRMA	GELİR ORANI
Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	% 60
Ziylan Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim A.Ş.	% 32
Yenigün İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	% 8

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"bünyesinde konut ve ticari üniteleri barındıran karma bir proje geliştirilmesi"** olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

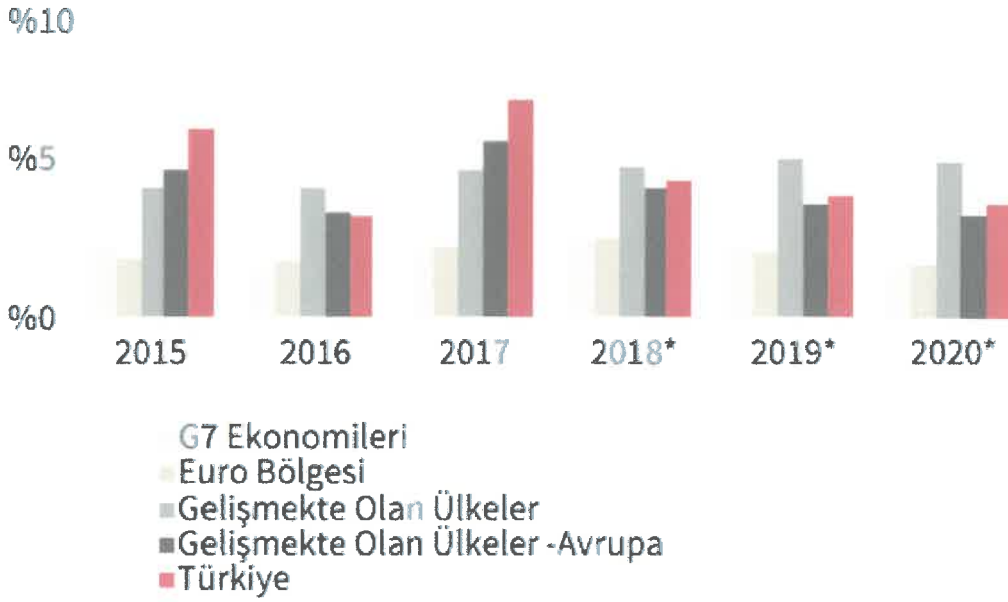
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

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

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

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

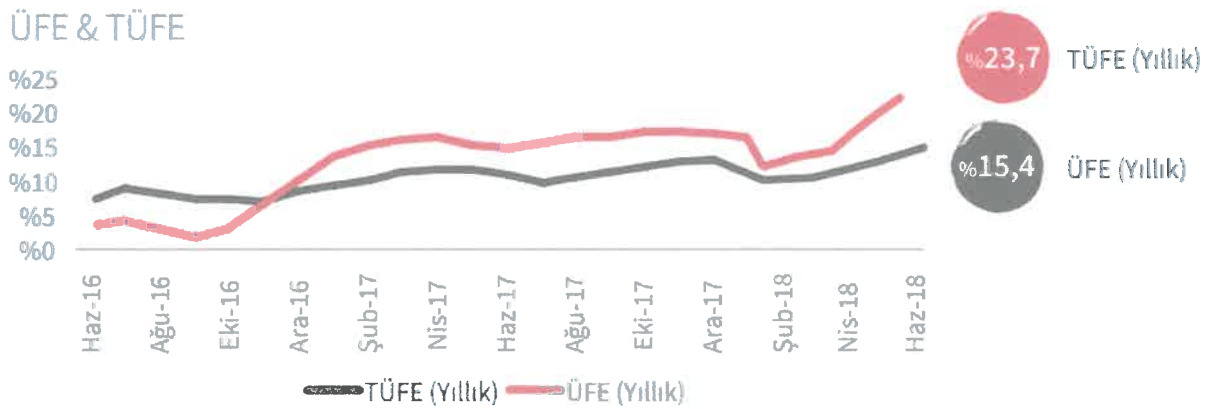
--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---



Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

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

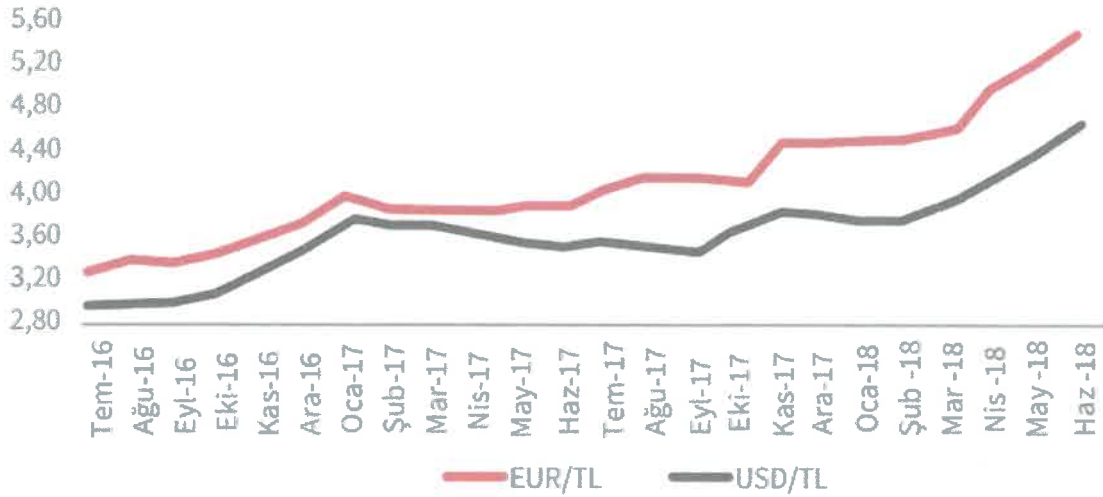


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

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

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)

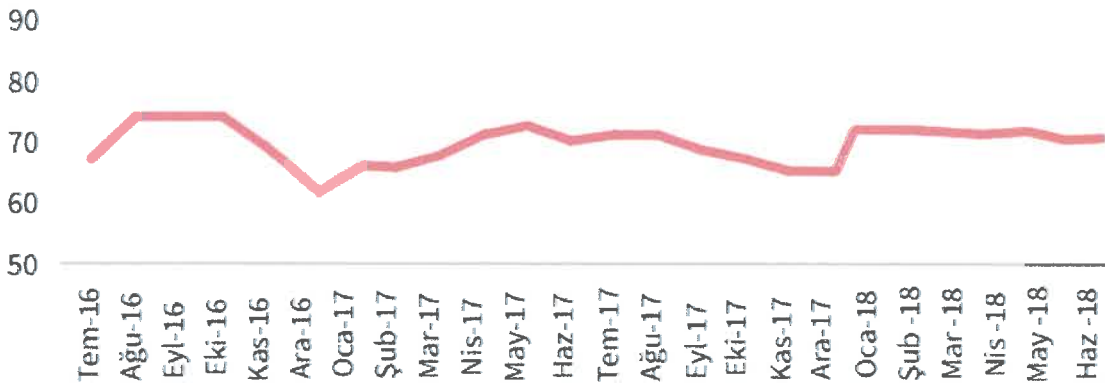


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

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

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

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

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

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

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

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. ZEYTİNBURNU İLÇESİ

Zeytinburnu, İstanbul İli'nin Avrupa Yakası'nda yer alan bir ilçesidir. Trakya'nın güneydoğusunda, Çatalca Yarımadası'nın Marmara Denizi'ne bakan yamaçlarının, bu denizle birleştiği yerdedir. Tarihi yarımada ile surlarla ayrılmış, D100 (E-5) Karayoluna sınır ve havalimanına yakın mesafededir. Bu sebeple İstanbul'un dışarı açılan önemli bir penceresidir. Doğusunda Fatih, kuzeydoğuda Eyüp, kuzeyinde Bayrampaşa, batısında Güngören, Bakırköy, kuzeybatısında Esenler, güneyinde ise Marmara Denizi'yle çevrilidir. Zeytinburnu İlçesi 13 mahalleden oluşmaktadır. İlçenin köy yerleşimi bulunmamaktadır.

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, aksesuvarcılık gibi ilgili yan sektörlerin gelişmesine yardım etmiştir. Günümüzde tabakhaneler olmasa da ilçede hala deri tacirliği, giyim atölyeleri ve aksesuvarcılık iş kolları faaliyet göstermektedir. Osmanlının ilk fabrikalarında olan 1850'de kurulan Bakırköy-Zeytinburnu sınırına kurulan "Bakırköy Pamuklu Dokuma Fabrikası", ilçe içinde kurulmasa da, işçilerin bir kısmı Zeytinburnu'nda ikamet ettiği için, aynı zaman ilçenin de ekonomik yapısında önemli bir etkidir. Fabrika Cumhuriyet Döneminde Sümerbank'a devredilir. Zeytinburnu Sümer Mahallesi'nin ismi de buradan gelir. Mahalle uzun yıllar fabrika işçilerinin iskan mekanı olmuştur. Bir diğer Osmanlı fabrikası da silah sanayisine hizmet için Zeytinburnu'nda kurulan demir fabrikasıdır. İlçe sahilindeki Demirhane Caddesi adını buradan almıştır.

İlçenin kuzeyindeki Seyitnizam, Merkezefendi ve Maltepe Mahallelerinde; Demirciler ve Matbaacılar Siteleri ile oto sanayi siteleri bulunmaktadır. İlçenin merkezi sayılan güney kısmı yeni yapılan imar planları ile birlikte prestijli ticaret ve konut alanına yönelik değişim göstermektedir. Bölge ulaşım imkanları, sosyal donatılara yakınlığı ve prestiji itibari ile gayrimenkul değerlerinin artış eğiliminde olduğu bir bölgedir.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 287.378 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1. Değerlemeye konu projenin yakın çevresinde bulunan, "Ticaret + Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 2,00" yapılaşma hakkına sahip, terkleri yapılmış 4.056 m² olarak pazarlanmakta olan parsel 80.000.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 19.720,-TL)
İlgili Tel.: 0212 550 81 81
2. Değerlemeye konu projenin yakın çevresinde bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 2,50" yapılaşma hakkına sahip, terkleri yapılmış 2.600 m² olarak pazarlanmakta olan parsel 50.00.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 19.230,-TL)
İlgili Tel.: 0212 558 30 64
3. Değerlemeye konu projenin yakın çevresinde bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "Emsal: 1,50" yapılaşma hakkına sahip, terkleri yapılmış 519 m² olarak pazarlanmakta olan parsel 4.100.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 7.900,-TL)
İlgili Tel.: 0532 325 90 93

6.3.2. SATILIK DAİRELER

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan projelerdeki dairelere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

ONALTI DOKUZ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
2+1	184	3.460.196	18.805	Reidin.com
2+1	121	1.861.820	15.387	
3+1	184	3.411.152	18.539	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.580	

YEDİ MAVİ				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	75	1.500.000	20.000	Satış Ofisi 444 70 34
2+1	110	2.500.000	22.725	
3+1	200	3.500.000	17.500	
4+1	300	6.000.000	20.000	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.055	

PRUVA 34				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
4+1	290	5.610.574	19.346	Reidin.com
4+1	310	6.679.254	21.545	
5+1	337	7.175.428	21.292	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			~ 20.730	

PRUVA APARTS				
Tipi	Kullanım Alanı (m ²)	Satış Değeri (TL)	m ² Birim Satış Değeri (TL)	İlgilisi
1+1	85	1.310.000	15.410	Reidin.com
1+1	136	2.610.000	19.190	
2+1	147	2.500.000	17.010	
2+1	171	3.390.000	19.820	
Ortalama m ² Birim Satış Değeri (TL)			~ 17.860	

6.3.3. SATILIK DÜKKANLAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1. Bakırköy ilçesinde, sahil şeridinde konumlu binanın zemin katındaki 700 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 16.350.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 23.360,-TL)
İlgili Tel.: 0 (212) 777 68 68
2. Bakırköy ilçesinde, Karat Ofis Bakırköy Projesi'nin zemin katındaki 215 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 5.250.000,-TL bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 24.420,-TL)
İlgili Tel.: 0 (212) 542 00 73

3. Bakırköy ilçesinde, Karat Ofis Bakırköy Projesi'nin zemin katındaki 105 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 2.250.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 21.430,-TL)

İlgili Tel.: 0 (212) 542 00 73

4. Bakırköy ilçesinde, sahil şeridinde konumlu binanın zemin katındaki 160 m² olarak pazarlanmakta olan dükkan 3.750.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 23.440,-TL)

İlgili Tel.: 0 (212) 660 72 86

6.3.4. SATILIK OFİSLER

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgeye yakın konumlu satılık ofislere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1. Yeşilköy EGS Business Bloklarında, ara katta, brüt 179 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 2.750.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 15.360,-TL)

İlgili Tel.: 0 (533) 313 22 60

2. Ataköy mevkiinde E-5'e cepheli Selenium Retro Plaza'da, 2. katta, brüt 200 m² ve natamam olarak pazarlanmakta olan ofis 2.600.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 13.000,-TL)

İlgili Tel.: 0 (212) 663 02 64

3. Yeşilköy EGS Business Bloklarında, ara katta, brüt 179 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 2.600.000,-TL) bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 14.530,-TL)

İlgili Tel.: 0 (212) 224 48 44

4. Bakırköy mevkiinde E-5'e cepheli ara katta konumlu brüt 191 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 3.060.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 16.020,-TL)

İlgili Tel.: 0 (212) 438 58 80

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Gelişmekte olan bir bölgede konumlanması,
- Parseller üzerinde tescilli eser bulunması,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Nitelikli bir proje olması,
- Bünyesinde birçok sosyal aktiviteyi barındırması,
- Ulaşımı olumlu etkileyen Marmaray ve Avrasya Tünelinin mevcudiyeti,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

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

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

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

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

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı yönteminde uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsaların değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazların tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina veya binalar bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak pazar yaklaşımı yöntemi; gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

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

1) Arsaların değeri

2) Arsalar üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSALARIN DEĞERİ

Arsaların değerinin tespitinde "**pazar yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsaların bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsalar için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, imar durumu, fiziksel özellikler ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Parseller üzerinde proje inşaatının kaba inşaat işleri devam etmektedir. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parseller bu bakımdan emsallere göre çok daha avantajlı olup, bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki fiziksel özellikler başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır.

Emsaller; değerlemeye konu 774 ada, 73 no'lu parsel için; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır. Diğer parseller ise imar durumu, bulundukları konum ve büyüklük bakımından 774 ada, 73 parsel esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	19.720	0%	0%	20%	-30%	-25%	12.820
Emsal 2	19.230	0%	0%	20%	-30%	-25%	12.500
Emsal 3	7.900	40%	30%	20%	-35%	-10%	11.450
Ortalama							12.260

Değerlemeye konu parseller üzerinde geliştirilen projeye ilişkin 08.04.2014 tarihli "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşım İş Sözleşmesi" olup bu sözleşme gereğince 774 ada 70 no'lu parsel üzerinde cami inşaatı ve 774 ada, 71 no'lu parsel üzerinde okul inşaatı yükümlülüğü bulunmaktadır. Sözleşmenin ilgili maddeleri:

Madde-3-4: İmar planında "Eğitim Tesis Alanı" olarak gösterilen alanda, ilgili kurumun ihtiyacı doğrultusunda belirlenen okul binasının yapılması için gerekli işlemlerin takip edilmesi, tüm uygulama projelerinin konu ile ilgili idarenin teknik şartlarına uygun olarak hazırlanması, ilgili belediye ve idarelere onaylatılması, yapı ruhsatlarının alınması, onaylanmış projelere göre sözleşme ve eki şartnameler doğrultusunda her türlü teknik alt yapısı çevre tanzimi ve peyzajı ile birlikte bedelsiz olarak yapılması ve yapı kullanma izin belgesi alınarak şirkete ve ilgili idareye teslim edilmesi,

Madde-3-5: İmar planında "Dini Tesis Alanı" olarak gösterilen alanda, 1 (bir) adet 1.500 kişilik Camii inşaatının yapılması için, gerekli işlemlerin takip edilmesi, tüm uygulama projelerinin konu ile ilgili idarenin teknik şartlarına uygun olarak hazırlanması, ilgili belediye ve idarelere onaylatılması, yapı ruhsatlarının alınması, onaylanmış projelere göre sözleşme ve eki şartnameler doğrultusunda her türlü teknik alt yapısı çevre tanzimi ve peyzajı ile birlikte bedelsiz olarak yapılması ve yapı kullanma izin belgesi alınarak şirkete ve ilgili idareye teslim edilmesi, şeklindedir.

Maddelerden de anlaşılacağı üzere 774 ada, 70 ve 71 no'lu parseller ve üzerine inşa edilecek yapılar ilgili idareye bedelsiz terk edilecektir. Bu nedenle değerlemede 774 ada, 70 ve 71 no'lu parseller ilgili idareye bedelsiz terk edileceğinden değerlemede dikkate alınmamış olup, üzerine inşa edilmekte olan yapılar maliyet olarak göz önünde bulundurulmuştur.

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, imar durumları, fiziksel özellikler ve büyüklükleri dikkate alınarak takdir olunan m² birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ				
ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
774	83	68.132,32	9.200	626.815.000
774	73	33.409,63	12.260	409.600.000
TOPLAM				1.036.415.000

8.1.2. ARSALAR ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Parseller üzerindeki inşaat yatırımlarının maliyetinin hesaplanmasında; binaların yapılış tarzları, nitelikleri ve halihazır durumları ile "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"i dikkate alınmıştır.

Blokların mahal listesi göz önünde bulundurulduğunda inşaat m² birim maliyetlerinin "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"inde yayınlanan m² birim bedellerinden daha yüksek seviyede olacağı öngörülmüştür.

Yerinde yapılan incelemelere göre inşai yatırımların tamamlanması durumundaki maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

ADA/ PARSEL	BLOK ADI	ALANI (M ²)	YAPI SINIFI/ GRUBU	M2 BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET BEDELİ (TL)
774/83	A	40.397,53	V/A	1.642	66.333.000
774/83	B	34.307,14	V/A	1.642	56.332.000
774/83	C	10.608,10	V/A	1.642	17.419.000
774/83	D	37.342,18	V/A	1.642	61.316.000
774/83	E	21.458,60	V/A	1.642	35.235.000
774/83	F	36.032,92	V/A	1.642	59.166.000
774/83	G	20.386,73	V/A	1.642	33.475.000
774/83	H	39.314,70	V/A	1.642	64.555.000
774/83	I	57.141,17	V/A	1.642	93.826.000
774/83	J	41.791,04	V/A	1.642	68.621.000
774/83	T2	17.228,93	V/D	2.746	47.311.000
774/83	T3	9.925,08	V/D	2.746	27.254.000
774/83	T4	769,26	V/D	2.746	2.112.000
774/73	A	41.438,30	V/C	2.331	96.593.000
774/73	B	8.615,02	V/C	2.331	20.082.000
774/73	C	43.038,63	V/C	2.331	100.323.000
774/73	D	6.875,55	V/A	1.642	11.290.000
774/73	E	42.382,50	V/C	2.331	98.794.000
774/73	F	6.450,88	V/A	1.642	10.592.000
774/73	G	35.935,78	V/A	1.642	59.007.000
774/73	H	41.610,30	V/C	2.331	96.994.000
TOPLAM					1.126.630.000

Değerleme tarihi itibarıyla projenin kaba inşaa işleri devam etmektedir. Özak GYO A.Ş.'den alınan bilgiler doğrultusunda parsellerin tamamı göz önünde bulundurulduğunda projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 65,03'dür. Mevcut durum inşaat maliyet bedeli; ~ **732.645.000,- TL**'dir. (1.126.630.000,-TL x % 65,03)

Ayrıca projenin halihazırdaki durumuna göre maliyetinin içinde; zemin iyileştirme ve hafriyat maliyeti, ruhsat ve yasal izin maliyeti, satış ve pazarlama maliyeti ile merkez yönetim maliyeti bulunmaktadır. Özak GYO A.Ş. firmasından alınan veriler ve inşaat firmaları ile yapılan görüşmeler sonucunda bu maliyetlerin kaba inşaat maliyetine (732.645.000,-TL) oranı ve toplam maliyeti aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

MALİYET ADI	KABA İNŞAAT MALİYETİNE ORANI (%)	MALİYET BEDELİ (TL)
İnşaat İşleri	---	732.645.000
Zemin iyileştirme ve hafriyat maliyeti	10,0%	73.265.000
Ruhsat ve yasal izin maliyeti	0,5%	3.665.000
Satış ve pazarlama maliyeti	4,5%	32.970.000
Merkez yönetim maliyeti	4,0%	29.305.000
GENEL TOPLAM		871.850.000

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsaların değeri..... :1.036.415.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 871.850.000,-TL olmak üzere

Toplam 1.908.265.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer"ın tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 3 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

9.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

Özak GYO A.Ş. tarafından 774 ada, 73 ve 83 no'lu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin, satışa esas alanları temin edilmiş olup, aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Proje bünyesinde Otel olarak ruhsatlandırılan bağımsız bölümlerin apart ünite şeklinde konutlar ile birlikte pazarlanacağı mal sahibi firma yetkililerince belirtilmiştir.

Ada / Parsel	Blok Adı	TOPLAM		KONUT		OFİS		DÜKKAN	
		Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)	Bağımsız Bölüm Adedi	Satışa Esas Brüt Alan (m ²)
774 / 83	A	98	23.803	98	23.803	0	0	0	0
	B	113	22.341	113	22.341	0	0	0	0
	C	8	4.783	0	0	8	4.783	0	0
	D	78	17.652	72	16.887	0	0	6	765
	E	75	13.264	71	12.356	0	0	4	908
	F	168	19.242	158	18.086	0	0	10	1.157
	G	73	13.314	71	13.215	0	0	2	100
	H	108	20.108	105	18.542	0	0	3	1.566
	I	114	20.036	108	17.598	0	0	6	2.438
	J	117	20.639	117	20.639	0	0	0	0
	T2	27	15.400	0	0	23	9.168	4	6.232
	T3	1	7.832	0	0	0	0	1	7.832
774 / 73	A	103	23.088	103	23.088	0	0	0	0
	C	104	20.729	104	20.729	0	0	0	0
	D	21	3.677	0	0	20	3.442	1	235
	E	111	21.093	111	21.093	0	0	0	0
	F	20	3.579	0	0	18	2.954	2	625
	G	264	20.869	0	0	259	19.539	5	1.330
	H	108	18.193	105	16.250	0	0	3	1.943
TOPLAM		1.711	309.643	1.336	244.625	328	39.886	47	25.131

- Projenin genel inşaat kalitesi ve standartlarının; tarafımıza verilen mahal listelerinde yazan malzemeler olacağı göz önünde bulundurulmuştur.
- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında konut, işyeri ve ofisleri tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.
- Konutların emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

KONUTLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	17.580	10%	10%	15%	0%	-35%	17.580
Emsal 2	20.055	0%	0%	0%	0%	-15%	17.050
Emsal 3	20.730	0%	0%	0%	0%	-20%	16.580
Emsal 4	17.860	10%	0%	5%	0%	-20%	16.970
Ortalama							17.050

- Dükkan emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	23.360	20%	10%	10%	0%	-10%	30.370
Emsal 2	24.420	25%	5%	10%	0%	-15%	30.530
Emsal 3	21.430	35%	5%	10%	0%	-10%	30.000
Emsal 4	23.440	25%	10%	10%	0%	-15%	30.470
Ortalama							30.340

- Ofis emsalleri; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	15.360	25%	10%	10%	0%	-10%	20.740
Emsal 2	13.000	40%	15%	15%	0%	-15%	20.150
Emsal 3	14.530	30%	15%	15%	0%	-15%	21.070
Emsal 4	16.020	30%	10%	10%	0%	-20%	20.830
Ortalama							20.700

- Sonuç olarak; meskenlerin, işyerlerinin ve ofislerin m² birim değerleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	SATILABİLİR İNŞAAT ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)
Mesken	244.625,49	17.050
İşyeri	25.131,02	30.340
Ofis	39.886,06	20.700

- Satış değerlerinin 2019 yılı ve sonrası için % 10 oranının artacağı öngörülmüştür.
- Yıllara ait satış oranları kabulü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

KULLANIM AMACI	YILLAR		
	2018	2019	2020
Mesken	35%	50%	15%
İşyeri	0%	0%	100%
Ofis	30%	45%	25%

- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama

yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3,5 olarak kabul edilmiştir.

- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- 2018 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının operasyonel gelirin ~ % 0,50'si olacağı kabul edilmiştir.

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projedeki konutların ve ofislerin satış hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **5.380.705.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parseller üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı tadilat mimari projelerine ve tadilat yapı ruhsatlarına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parseller üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **1.908.265.000,-TL (Birmilyardokuzyüzsekizmilyonikiyüzaltmışbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için ise; **5.380.705.000,-TL (Beşmilyarüçyüzseksenmilyonyediyüzbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

Rapor konusu parseller için; "İstanbul Zeytinburnu Kazlıçeşme Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş'i" kapsamında ihale edilmiş ve ihale sonucunda Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Delta Proje İnşaat Turz. San. ve Tic. A.Ş., Ziylan Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Yenigün İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. iş ortaklığı ile Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 08.04.2014 tarihli sözleşmeye göre, arsa satışı karşılığı şirket payı gelir oranı; %37, yüklenici payı gelir oranı ise; % 63'tür. Sözleşme kapsamında birden fazla yüklenici bulunmakta olup, sözleşme ile 28.04.2014 ve 06.11.2017 tarihlerinde yapılan ek protokoller sonucu yüklenici paylaşımları aşağıdaki gibidir.

YÜKLENİCİ FİRMA	GELİR ORANI
Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	% 60
Ziylan Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim A.Ş.	% 32
Yenigün İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	% 8

Tüm bu sözleşmelere ve ek protokollere istinaden Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin projenin % 37,80 (1 x % 63 x % 60) hissesine düşen projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri **2.033.905.000,-TL** (5.380.705.000,-TL x % 37,80) (**İkimilyarotuzüçmilyondokuzyüzbeşbin Türk Lirası**) kıymet takdir olunmuştur.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsasının konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, yapının planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	1.908.265.000	356.019.600	313.092.100
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	5.380.705.000	1.003.862.873	882.821.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ ÖZAK GYO A.Ş. HİSSESİNİN BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	2.033.905.000	379.460.000	333.706.000

Not: 18.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3600 TL ve 1,-EURO = 6,0949 TL'dir.

Projenin mevcut durumuna göre KDV dahil toplam pazar değeri 2.251.752.700,-TL, projenin tamamlanması durumundaki KDV dahil bugünkü pazar değeri ise 6.349.231.900,-TL'dir. Rapora konu projenin kat irtifakı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin KDV oranı % 18 olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 19 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 12 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kayıt Örnekleri
- İmar Durum Yazısı
- Yapı Ruhsatları
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri