

**PROJE  
DEĞERLEME  
RAPORU**

**İSTANBUL  
BEŞİKTAŞ  
2022\_PASİFİKGYO\_212**

**“PROJE DEĞERLEME RAPORU”**

## BEYANIMIZ

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

## İçindekiler

BÖLÜM 1 RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ .....	5
1.1. Rapor Tarihi ve Numarası.....	5
1.2. Rapor Türü .....	5
1.3. Raporu Hazırlayanlar .....	5
1.4. Değerleme Tarihi .....	5
1.5. Dayanak Sözleşmesi .....	5
1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama .....	5
1.7. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler .....	5
BÖLÜM 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	6
2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	6
2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler .....	6
2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	7
BÖLÜM 3 GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER .....	7
3.1. Çevre ve Konum .....	7
3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi .....	8
3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi .....	8
3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgisi .....	9
3.4. Parselin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	10
3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	10
3.4.2 Belediye İncelemesi.....	10
3.4. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	10
3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	11
3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler .....	11
3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı .....	11
3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	11
3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları .....	11
3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş.....	11
3.11. Proje İle İlgili Genel Bilgiler .....	12
3.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler .....	12

BÖLÜM 4 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR .....	12
4.1. Değerleme Yöntemleri.....	12
4.1.1. Pazar Yaklaşımı .....	12
4.1.2. Gelir Yaklaşımı.....	13
4.1.3. Maliyet Yaklaşımı .....	14
4.1.4. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi.....	15
BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER .....	16
5.1. Türkiye Demografik Veriler .....	16
5.2. Ekonomik Durum Genel Değerlendirme.....	17
5.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	23
5.3.1. İstanbul İli.....	23
5.3.2. Beşiktaş İlçesi .....	24
BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ .....	25
6.1. Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti .....	25
6.2. Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti .....	26
6.3. Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değerinin Tespiti .....	27
6.3.1. Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar .....	30
6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş.....	44
6.4.1. Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler.....	45
6.4.2. Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler .....	45
6.4.3. Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş .....	45
6.4.4. Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş.....	45
BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ .....	46

# **BÖLÜM 1 RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ**

## **1.1. Rapor Tarihi ve Numarası**

Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanları tarafından 30.12.2022 tarihinde 2022/212 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

## **1.2. Rapor Türü**

Bu değerlendirme raporu; aşağıda bilgileri bulunan İstanbul “Beşiktaş Ortaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” sözleşmesi,EmlakKonut GYO A.Ş ile Pasifik-Levent Adi Ortaklığı arasında imzalanmıştır.Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ise Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş (%1) ve Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(%99) oluşmaktadır (Ortaköy Projesi)'nin değerlendirme tarihindeki mevcut durumunun pazar değerinin, tamamlanması durumundaki toplam net bugünkü değerinin ve tamamlanması durumunda Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'ye ait net bugünkü değerlerin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

## **1.3. Raporu Hazırlayanlar**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi – kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak şirketimiz Değerleme Uzmanı Ulvi Barkın ŞENSES ve Sorumlu Değerleme Uzmanı Şeref EMEN tarafından hazırlanmıştır.

## **1.4. Değerleme Tarihi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin değerlendirme uzmanları tarafından 30.12.2022 tarihinde hazırlanmıştır.

## **1.5. Dayanak Sözleşmesi**

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)No: 3 Next Level A Blok 1. Kat No: 1 06520 Söğütözü/Yenimahalle/ANKARA adresindeki Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 17.09.2021 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebine istinaden, Şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı “Sermaye Piyasasına Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ” hükümleri ile aynı tebliğin ekinde 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 doğrultusunda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında) hazırlanmıştır.

## **1.7. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu projeye ilişkin Şirketimiz tarafından daha önce 31.12.2021 tarihinde 2021113 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

## BÖLÜM 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ADRESİ	: Mebusevleri Mahallesi Ayten Sokak No:22/7 Kat:3 D:7 Çankaya / Ankara
İLETİŞİM	: 0 312 213 55 00 (Tel) <a href="mailto:adimgd@adimgd.com.tr">adimgd@adimgd.com.tr</a> (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 05.11.2009
SERMAYESİ	: 1.500.000,-TL
TİCARET SİCİL NO'SU	: 272327 (Ankara Ticaret Sicil Memurluğu)
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
İZİNLER/YETKİLERİ	: Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmî Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 15.02.2010 tarih ve 116 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 29.06.2012 tarih ve 13527 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

### 2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

ÜNVANI	: Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)No: 3 Next Level A Blok 1. Kat No: 1 06520 Söğütözü/Yenimahalle/ANKARA
İLETİŞİM	: 0312 285 47 72
KURULUŞ TARİHİ	: 2021 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştiğal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.

### 2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

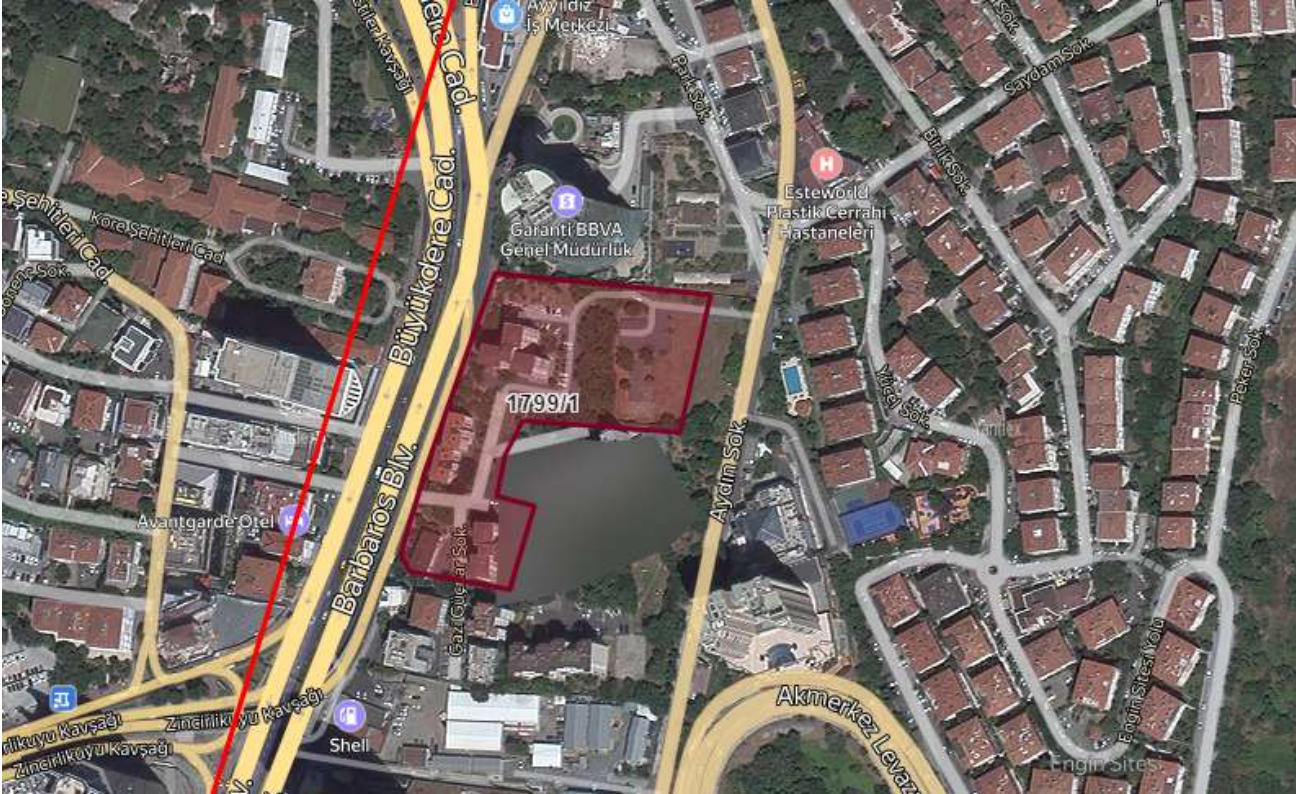
Bu değerlendirme raporu; aşağıda bilgileri bulunan İstanbul “Beşiktaş Ortaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş” sözleşmesi, Emlak Konut GYO A.Ş ile Pasifik-Levent Adi Ortaklığı arasında imzalanmıştır. Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ise Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş (%1) ve Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(%99) oluşmaktadır (Ortaköy Projesi)'nin değerlendirme tarihindeki mevcut durumunun pazar değerinin, tamamlanması durumundaki toplam net bugünkü değerinin ve tamamlanması durumunda Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'ye ait net bugünkü değerlerin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır.

Değerleme raporuyla ilgili tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## BÖLÜM 3 GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER

### 3.1. Çevre ve Konum

Değerlemeye konu olan taşınmaz; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi, 1799 ada 1 parsel olup toplam 14.445,83 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahiptir. Amorf biçimdeki parsel Barbaros Bulvarı'na cephelidir. Beşiktaş Barbaros Bulvarı üzerinde yer alan 6 adet askeri lojman binasının bulunduğu önce Jandarma Genel Komutanlığı tarafından protokol ile TOKİ'ye devredildi. Ardından Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 13 Ocak 2021'de “Rezerv Yapı Alanı” yani yeni konut alanı ilan edildi. 6 adet lojman binasının bulunduğu arazi için Emlak Konut GYO tarafından hazırlanan yeni imar planı 1 Şubat 2021'de onaylandı. 2022 yılı içerisinde, lojman binalarına riskli yapı belgeleri alındığı ve tapuya tescil edildiği, yıkım ruhsatları alınarak lojmanların yıkıldığı ve yıkıntı atıklarının döküm sahasına götürülmüştür.



### 3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kaydı ve Mülkiyet Bilgisi

Rapor konusu parsel için kat irtifakı kurulmamış olup aşağıda TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen ana taşınmaz için alınmış Tapu Kayıt Belgesine göre konu parselin mülkiyet bilgileri sunulmuştur.

<b>İli</b>	: İstanbul
<b>İlçesi</b>	: Beşiktaş
<b>Mahallesi</b>	: Ortaköy
<b>Mevkii</b>	: -
<b>Ada/Parsel</b>	: 1799/1
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	: 14.445,83
<b>Niteliği</b>	: Arsa
<b>Cilt</b>	: 66
<b>Sayfa</b>	: 6335
<b>Tarih</b>	: 08.07.2022
<b>Yevmiye No</b>	: 13472
<b>Malik</b>	: EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş

#### 3.2.1. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgisi

TKGM Tapu Kayıt Bilgi Sistemi'nden alınan TAKBİS belgesine göre taşınmazların tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır.

##### **Beyanlar Hanesi:**

- BU GAYRİMENKUL İMAR VE İSTİKAMET PLANINDA UMUMİ HİZMETLERDEN YOL SAHASI AYRILMIŞ OLMASI HASEBİ İLE 6785 SAYILI KANUNUN 31.MADDESİNE MÜSTENİDEN BELEDİYEYE DEVREDİLMİŞ OLDUĞUNDAN AYNI MADDE GEREĞİNCE BELEDİYE TARAFINDAN SATILAMAZ VE BAŞKA ŞEKİLLERDE KULLANILAMAZ İLERİDE İMAR PLANINDA DEĞİŞİKLİK YAPILARAK BU MADDENİN TAALLÜK ETTİĞİ UMUMİ HİZMETLERDEN GAYRİ BİR MAKSADA TAHSİS EDİLDİĞİ TAKDİRDE TAPU KAYDI İHYAEN HAZİNE ADINA TESİS EDİLMEK SURETİLE, KEYFİYET BİR YAZI İLE MALİYE YE BİLDİRİLECEKTİR.

Taşınmaz Boğaziçi Sit Alanı İçerisindedir. (13.08.2021 Tarih ve 11494 Yevmiye No)

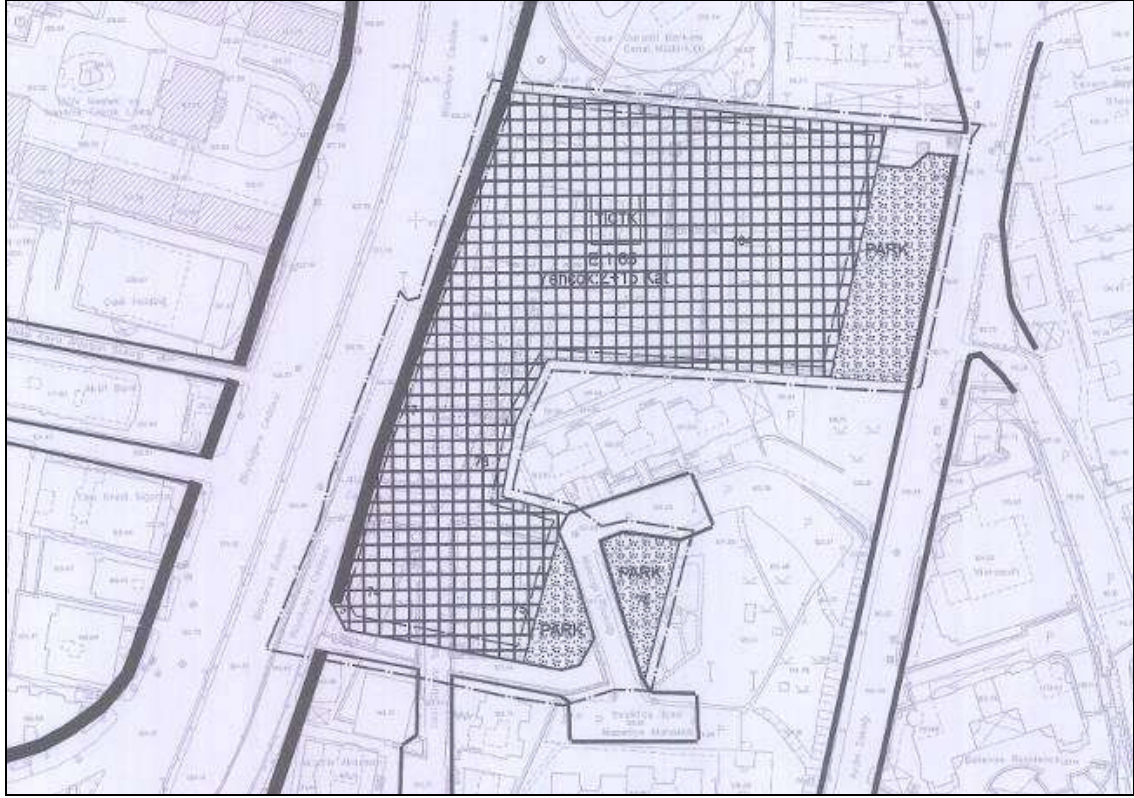
##### **İrtifak Hanesi:**

- H: Bu parsel lehine ve 21 parsel aleyhine 2 metre genişlikte 160 metre boyunda kanal irtifak hakkı. (01.04.1972 Tarih ve 2850 Yevmiye No)



### 3.3. Gayrimenkulün İmar Bilgisi

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre; değerlendirme konusu taşınmazların 01.02.2021 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Beşiktaş Ortaköy Mahallesi Tarihi Rezerv Yapı Alanına yönelik 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı Konut+Ticaret yapılaşma şartlarına sahip olduğu bilgisi alınmıştır.



#### **PLAN NOTLARI**

1. Plan değişikliği onama sınırı; çevre ve şehircilik bakanlığının 13.01.2021 tarihli ve 4583 sayılı makam oluru ile onaylanan rezerv yapı alanını kapsamaktadır.

2. Halî hazır haritadaki mülkiyet sınırları ile kadastral haritalar arasında uyumsuzluk olması durumunda ilgili kadastro müdürlüğünden alınacak röperli krokiye göre uygulama yapılacaktır. İmar planı ile mülkiyetin uyuşmadığı durumlarda uygulamada mülkiyet sınırı esas alınacaktır.

3. Plan değişikliği onama sınırı içerisinde ihdasa konu alanlar imar kanunu'nun 18. madde uygulaması yapılmadan ihdasa konu edilerek tescil edilemez. Bu alanlar 18. madde uygulamasında kamu yararı kapsamında dop'da kullanılacaktır.

4. Planlama alanında yol ve parsel zemini arasında daha uyumlu ilişki kurmak amacıyla arazi kazı ve dolgu yapılarak düzenlenebilir. Düzenlenmiş zemin tabii zemin olarak kabul edilecektir.

5. Turizm+ticaret+konut alanında yapılacak olan yapılarda kapıcılık v.b. hizmetlerinin projelendirilecek yönetim birimlerinde çözülmesi ve genel yönetim planı ile tanımlanması halinde bu yapılarda kapıcı dairesi şartı aranmayacaktır.

6. Turizm+Ticaret+Konut alanında e:1.65, Yençok: z+15 kat'tır. açığa çıkan bodrum katlar iskan edilebilir, iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katların iskan edilmesi halinde açığa çıkan bodrum katlar dahil toplam kat adedi 17 katı geçemez.

7. Turizm+Ticaret+Konut alanlarında; alışveriş merkezleri, eğlence yerleri, her türlü ticaret ve turizm tesisi, otel, apart ünite, motel vb. konaklama tesisleri, kreş, yurt, kültürel tesis, ofis, büro ve yönetim merkezleri, konut ve rezidans yer alabilir. Turizm+Ticaret+Konut alanında emsale esas inşaat alanının maksimum %85'i konut olarak kullanılabilir. Turizm+Ticaret+Konut alanlarında teknik gereklilikler nedeniyle kat yükseklikleri; konut kullanımlarında en yüksek 4,50 metre'yi, ticaret kullanımlarında en yüksek 5,00 metre'yi, asma katlı ticari birimler tasarlanması durumunda en yüksek 6,50 metre'yi geçemez.

8. Turizm+ticaret+konut alanında yapılacak olan binalarda blok şekli, boyutları, çekme mesafeleri, bloklar arası mesafeler serbesttir. Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir, yapılar ayırık, ikiz, blok, sıra ev ve teras ev şeklinde yapılabilir. Bu yapı nizamları aynı ada içerisinde ayrı ayrı ve/veya birlikte kullanılabilir. Aynı ada içerisinde farklı kat uygulamasına gidilebilir

9. Yapı alanlarında mahreç, yol, yaya yolu ile park ve yeşil alanlardan sağlanır.

10. Turizm+ticaret+konut fonksiyonuna ilişkin gerekli otopark ihtiyacı İstanbul otopark yönetmeliği doğrultusunda kendi fonksiyon alanları içinde karşılanacaktır.

11. Bu planda, plan notlarında ve açıklama raporunda yer almayan konular ve hususlarda ve bununla birlikte bu plandaki sosyal ve teknik altyapı alanlarına ilişkin standartların belirlenmesinde; 6306 sayılı kanun 6. maddesinin 6 nolu bendi ile 3194 sayılı imar kanunun ilgili yönetmeliği olan mekânsal planlar yapım yönetmeliğinin açıklamalar kısmının 11. maddesinde belirtilen hususlara uyulacak olup, belirtilen açıklamalar doğrultusunda plandaki standartla belirlenecektir ve esas alınacaktır. sosyal ve teknik altyapı standartlarının dışındaki konularda yine 3194 sayılı imar kanunu ve ilgili yönetmelikleri, 6306 sayılı kanun ve ilgili yönetmelikleri, 2960 sayılı boğaziçi kanunu ve diğer kanun ve yönetmelikler geçerlidir.

### **3.4. Parselin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumdaki Değişiklikler**

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre; değerlendirme konusu taşınmazların 01.02.2021 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Beşiktaş Ortaköy Mahallesi Tarihi Rezerv Yapı Alanına yönelik 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır. Plan tasdik tarihi itibarı ile son üç yıllık dilim içerisinde kalmaktadır.

#### **3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi**

Beşiktaş Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmaz 08.07.2022 tarih 13472 yevmiye ile mülkiyeti Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş adına tescil edilmiştir.

#### **3.4.2 Belediye İnceleme**

30 Ada 74,75,76,77,78 ve 104 nolu 13.08.2021 tarihinde yapılan imar uygulaması sonucu birleştirme işlemi yapılmış ve 1799 ada 1 parsel Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş adına 14.445,83 m2 olarak tapuya tescil edilmiştir. Parseller üzerinde hali hazırda Jandarma tarafından Lojman olarak kullanılan bloklar bulunmakta olup, TOKİ ile yapılan protokol gereği mülkiyet TOKİ'ye devredilmiş (TOKİ 08.07.2022 tarihinde Emlak GYO A.Ş taşınmazı devretmiştir) olup söz konusu parseller Emlak GYO A.Ş tarafından Arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı ihalesi sonucunda, Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ile sağlanan sözleşme gereği parseller üzerine mevcut imar planında yer alan yapılaşma şartlarına göre Konut ve Ticaret projesi gerçekleştirilecek olan yapılaşma şartları aşağıda sunulmuştur. Rapor tarihi itibarıyla her hangi bir ruhsat belgesi bulunmamakta ruhsat işlemlerinin devam ettiği bilgisi alınmıştır. 2022 yılı içerisinde, lojman binalarına riskli yapı belgeleri alındığı ve tapuya tescil edildiği, yıkım ruhsatları alınarak lojmanların yıkıldığı ve yıkıntı atıklarının döküm sahasına götürülmüştür.

#### **3.4. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi**

Yapılan incelemelerde rapora konu parselin son üç yıl içerisinde kadastral bir değişikliği olmadığı belirlenmiştir

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

Değerlemeye konu parseller üzerindeki kamu kurumu tarafından kullanılan lojman yapıları bulunmakta olup tahliye işlemleri beklenmektedir ve parseller üzerinde yer alan yapıların yıkılacağı bilgisi alınmıştır.Pasifik –Levent Adi Ortaklığı ile Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş arasında imzalanan arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi sözleşmesi bulunmaktadır.(Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş bu ortaklığın %99 hissesine sahiptir) Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre; değerlendirme konusu taşınmazların 01.02.2021 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Beşiktaş Ortaköy Mahallesi Tarihi Rezerv Yapı Alanına yönelik 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı ile Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı bilgisi alınmıştır.İmar planı yapılaşma şartlarına göre yeni yapılacak olan ve Karma Proje olarak tasarlanan proje ile ilgili her hangi bir ruhsat çıkartılmamıştır. 2022 yılı içerisinde,lojman binalarına riskli yapı belgeleri alındığı ve tapuya tescil edildiği,yıkım ruhsatları alınarak lojmanların yıkıldığı ve yıkıntı atıklarının döküm sahasına götürülmüştür.

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

Değerleme konusu parseller ile ilgili ruhsat olmadığı için Yapı denetim firma bilgisi bulunmamaktadır.

### **3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı**

Rapora konusu projenin konumlu olduğu parsellerin, sahip oldukları mevcut teknik ve fiziksel özellikleri dikkate alındığında en etkin ve verimli kullanım şeklinin içerisinde konut, ticari üniteler, karma bir proje geliştirilmesi olacağı kanaatindeyiz.

### **3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu proje bünyesindeki taşınmazlar için henüz kat irtifakı ve kat mülkiyetinin kurulmamış olması nedeni ile proje değeri irdelenmiştir.

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

Bu değerlendirme raporu; İstanbul “Beşiktaş Ortaköy Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş” sözleşmesi,Emlak Konut GYO A.Ş ile Pasifik-Levent Adi Ortaklığı arasında imzalanmıştır.Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ise Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş (%1) ve Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(%99) oluşmaktadır.Hasılat paylaşım oranları Emlak Konut GYO A.Ş için %45,Pasifik-Levent Adi Ortaklığı için sözleşme gereği %55 olarak belirlenmiştir

### **3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföyüne Alınması Hakkında Görüş**

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (22-1-ç maddesinde ise ç ) (Değişik:RG-2/1/2019-30643)” Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, 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. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur.Sözleşmenin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu bentte yer alan teminat şartı uygulanmaz.” Değerleme konusu 1799 Ada 1 parselin ruhsat ve onaylı projeleri hali hazırda bulunmamaktadır.Sözleşme kapsamında projelerin onaylanması ve ruhsatların alınması durumunda taşınmazların "Proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınabileceği görüş ve

kanaatine varılmıştır.

**Mülkiyet ve takyidat bilgilerinde yapılan incelemede;Taşınmazların tapu kaydı üzerinde yer alan takyidatlar taşınmazların portföye alınmasına engel teşkil etmemektedir**

### **3.11. Proje İle İlgili Genel Bilgiler**

Onaylanmış imar planına göre 1799 Ada 1 parsel üzerine 28.266 m<sup>2</sup> emsale esas inşaat alanı,Emsal harici ve zemin kotu altı göz önünde bulundurulduğunda ~104.000 m<sup>2</sup>, inşaat alanı ve bunun Konut+Ticaret yapılaşma göre 48.000 m<sup>2</sup> konut 14.000 m<sup>2</sup> kısmının Ticaret toplam 64.000 m<sup>2</sup> satılabilir alana sahip inşaat yapılabilmektedir. Satılabilir alana eklenti ve tahsis alanları dahil değildir.

### **3.12. Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler Olumlu Özellikler**

- \* Oldukça merkezi ve prestijli bir konumda yer almaktadırlar.
- \* Ulaşılabilirlikleri yüksektir.
- \* Tek mülkiyete sahiptirler.

Olumsuz Özellikler:

- \* İnşaat işleri yapılmamıştır
- \* Parseller için henüz yapı ruhsatı alınmamıştır.

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

### **4.1. Değerleme Yöntemleri<sup>1</sup>**

Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin Yayınlamış olduğu 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'na göre; Aşağıda bahsi geçen üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır.

Bu yaklaşımlar; (a) Pazar Yaklaşımı, (b) Gelir Yaklaşımı, ve (c) Maliyet Yaklaşımı şeklindedir

#### **4.1.1.Pazar Yaklaşımı**

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

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

- (a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- (b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya

(c) 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 görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

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

(a) değerlendirme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

---

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

<sup>1</sup> 2017 Uluslararası Değerleme Standartları'ndan alınmıştır.

(c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),

(e) varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

#### **4.1.2. Gelir Yaklaşımı**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur

olması,

(b) değerlendirme 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 gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerlendirme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya

(d) değerlendirme 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 yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

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

### **4.1.3. Maliyet Yaklaşımı**

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 değer 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:

(a) 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,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) 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:

(a) 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,

(b) 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), ve/veya

(c) 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 yansıtacaktır.

#### **4.1.4. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi**

Bu standart bağlamında geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

(a) Binaların inşaatı,

(b) Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,

(c) Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,

(d) Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,

(e) Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi. Geliştirme amaçlı mülk değerlendirilmesinde *UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri* standardında tarif edilen üç temel

değerleme yaklaşımı da uygulanabilir.

**Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi ile ilgili iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar:**

(a) Pazar yaklaşımı,

(b) Pazar, gelir ve maliyet yaklaşımının bir karışımı olan kalıntı yöntemidir

Bu yaklaşım tamamlanmış “brüt geliştirme değeri”nden geliştirme maliyetleri ile geliştirici kârının geliştirme amaçlı mülkün kalıntı değerine ulaşabilmek için düşülmesine dayanır.

### **Kalıntı Yöntemi:**

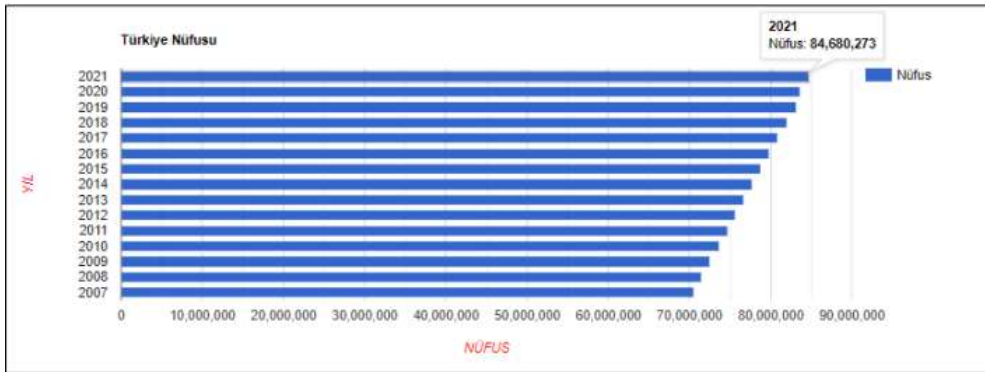
Kalıntı yöntemi, geliştirmenin tamamlanması için gerekli olduğu bilinen ve beklenen tüm maliyetler, projenin tamamlanmasıyla ilgili riskler dikkate alınmak suretiyle, projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinden düşüldükten sonra kalan kalıntı tutarı ifade etmesi nedeniyle bu şekilde adlandırılır. Hesaplanan bu tutar kalıntı değer olarak nitelendirilir. Kalıntı yönteminden türetilen kalıntı değer geliştirme amaçlı mülkün mevcut haliyle pazar değerine eşit olabilir veya olmayabilir.

## **BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER**

### **5.1. Ekonomik Durum Genel Değerlendirme<sup>3</sup>**

#### **Bazı Ekonomik Veriler ve İstatistikler**

#### **Nüfus;**



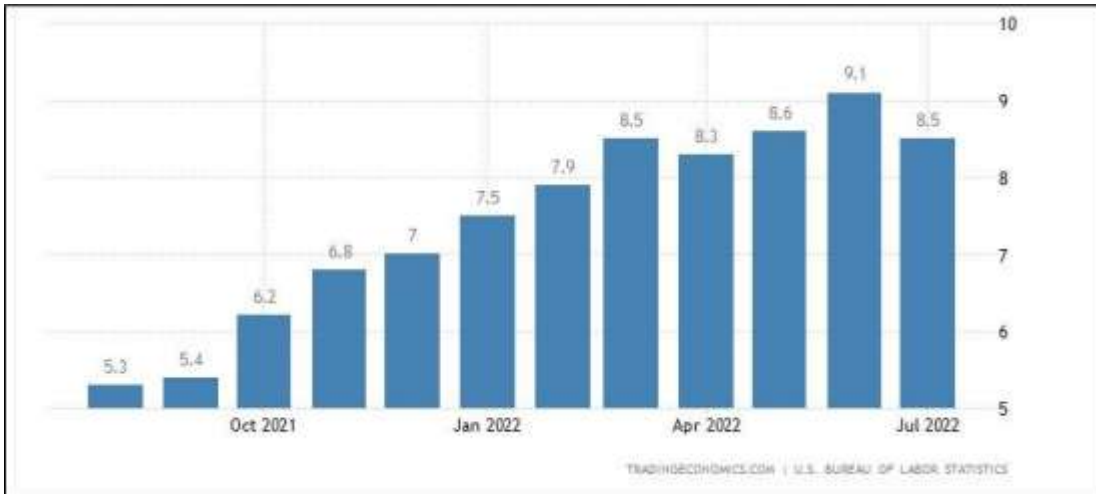
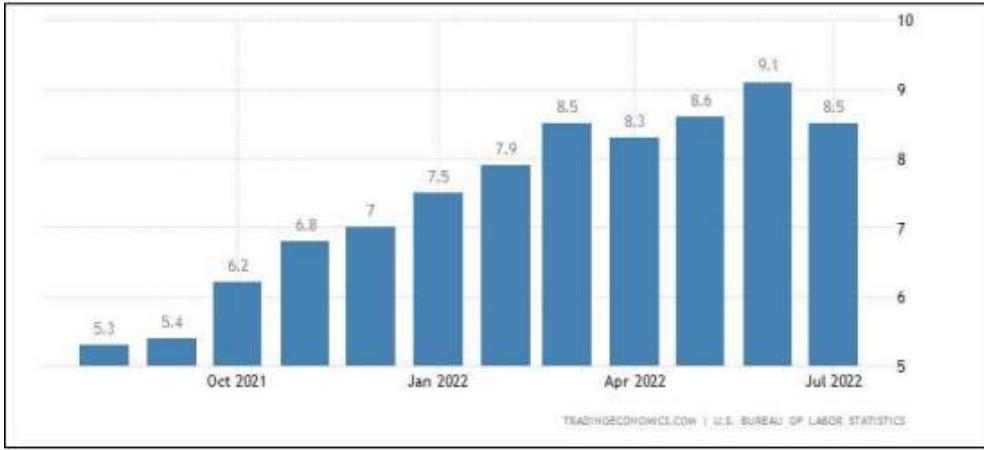
Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre 1 milyon 65 bin 911 kişi artarak 84 milyon 680 bin 273 kişiye ulaştı. Erkek nüfus 42 milyon 428 bin 101 kişi olurken, kadın nüfus 42 milyon 252 bin 172 kişi oldu. Diğer bir ifadeyle toplam nüfusun %50,1'ini erkekler, %49,9'unu ise kadınlar oluşturdu.

TÜFE/Enflasyon Endeksleri;





TÜFE'deki (2003=100) değişim 2022 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,46, bir önceki yılın Aralık ayına göre %47,85, bir önceki yılın aynı ayına göre %80,21 ve on iki aylık ortalamalara göre %54,69 olarak gerçekleşti.



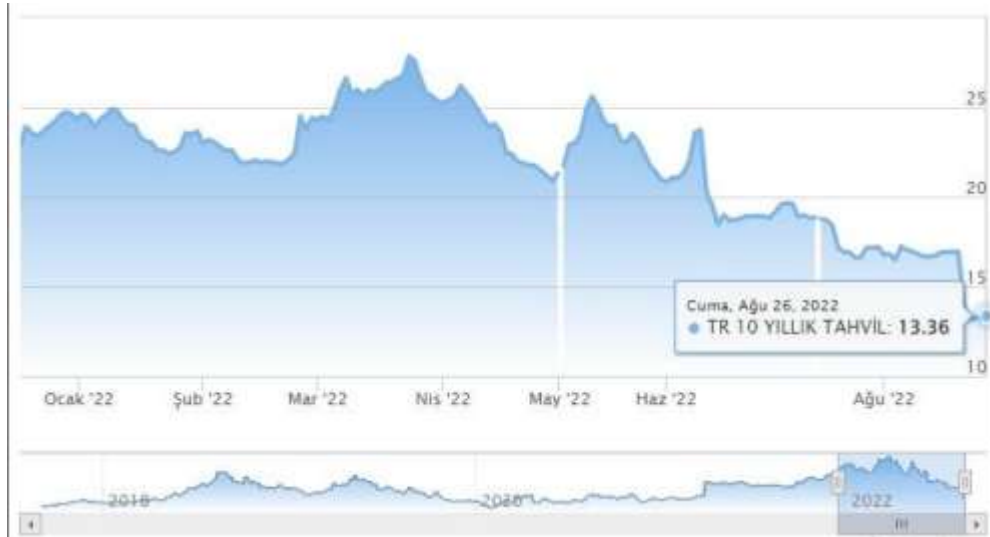
A.B.D son 5 yıllık tüketici fiyat endeksi grafiği ve oranları yukarıdaki gibidir. 2020 yılı itibariyle enflasyon oranı yıllık bazda Nisan ayına kadar ortalama 2,3 seviyelerinde iken Nisan ayı ile birlikte ciddi düşüş göstermiş olup, bu oran %0,5 altına kadar inmiştir. 2021 Ocak ayında %1,7 olan enflasyon oranı bu aydan itibaren sürekli artış göstererek 2022 Temmuz ayı itibariyle %8,5 seviyesine gelmiştir.

## GSYİH/Büyüme Endeksleri;

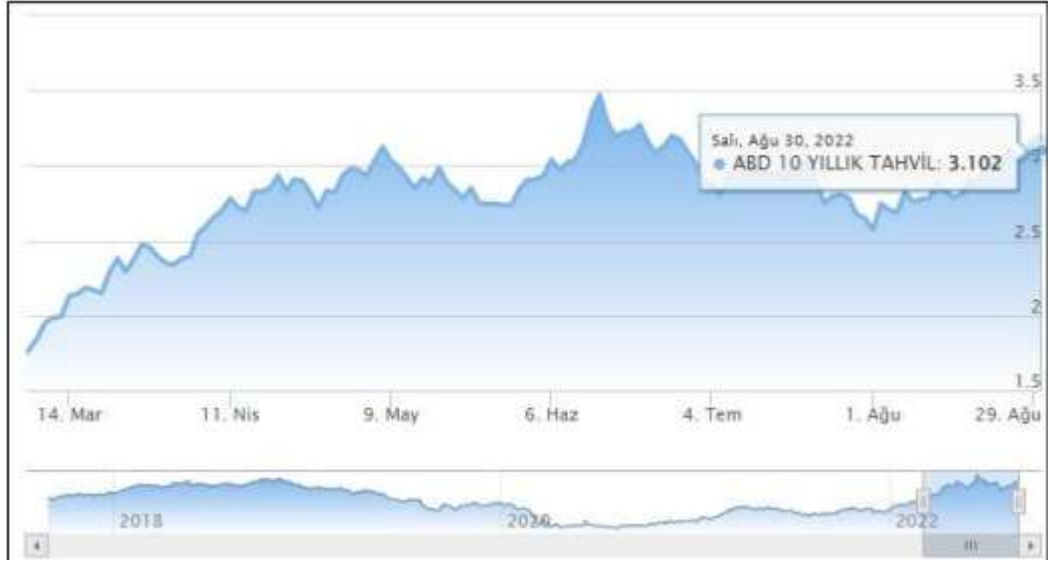


Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %2,1 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2022 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,3 arttı. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahmini, 2022 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %114,6 artarak 3 trilyon 418 milyar 967 milyon TL oldu. GSYH'nin ikinci çeyrek değeri cari fiyatlarla ABD doları bazında 219 milyar 335 milyon olarak gerçekleşti. Yerleşik hane halklarının tüketim harcamaları, 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak %22,5 arttı. Devletin nihai tüketim harcamaları %2,3, gayrisafi sabit sermaye oluşumu %4,7 arttı. Mal ve hizmet ihracatı, 2022 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak %16,4, ithalatı ise %5,8 arttı. (TUİK)

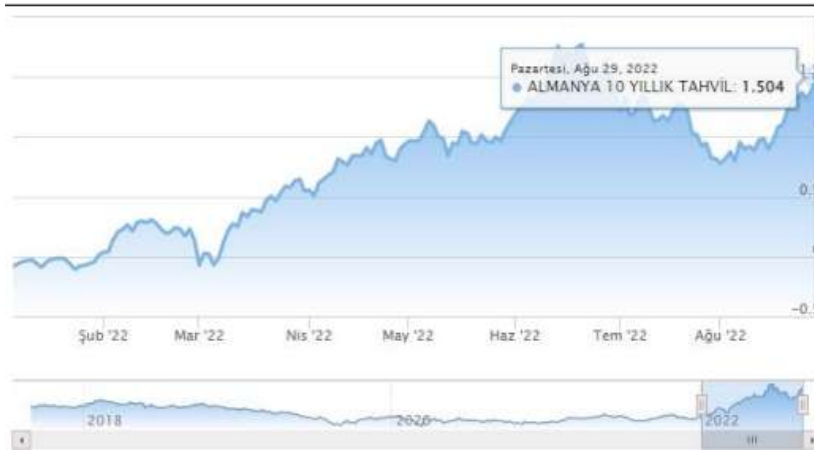
## TR ve USD ile EURO 10 Yıllık Devlet Tahvili Değişimi;



Yaklaşık son 10 yıllık dönemde TR 10 yıllık DİBS olan tahvil oranları ortalama %10 seviyelerinde seyrederken 2021 yılı 3.çeyreğiyle birlikte artışa geçmiş, 2022 1. Çeyreği itibari ile %27 seviyelerine ulaşmıştır. 2022 Ağustos itibariyle ortalama %13 seviyelerindedir. (Grafik:Bloomberght.com)



Yaklaşık son 10 yıllık dönemde USD 10 yıllık DİBS olan tahvil oranları ortalama 2% seviyelerinde seyrederken 2019 yılı son çeyreğiyle birlikte ciddi düşüşe geçerek 1,5% ve altı seviyelere inmiş Ağustos 2020 itibariyle 0,6% ya kadar gerilemiştir. Bu süreçten sonra artış göstererek ilerlemiş ve Ağustos 2022 itibariyle ortalama %3 seviyelerindedir. (Grafik: Bloomberght.com)



2019 yılı Mayıs ayı ile birlikte Euro 10 yıllık Alman Tahvili ise 0'ın altına inmiş olup Ocak 2022 sonunda pozitif yönde devam etmiştir. Artış son aylarda devam etmekte olup Ağustos 2022 itibariyle ortalama 1,50 % seviyelerindedir. (Grafik: Bloomberght.com)

### LIBOR Faiz Oran Değişimi;

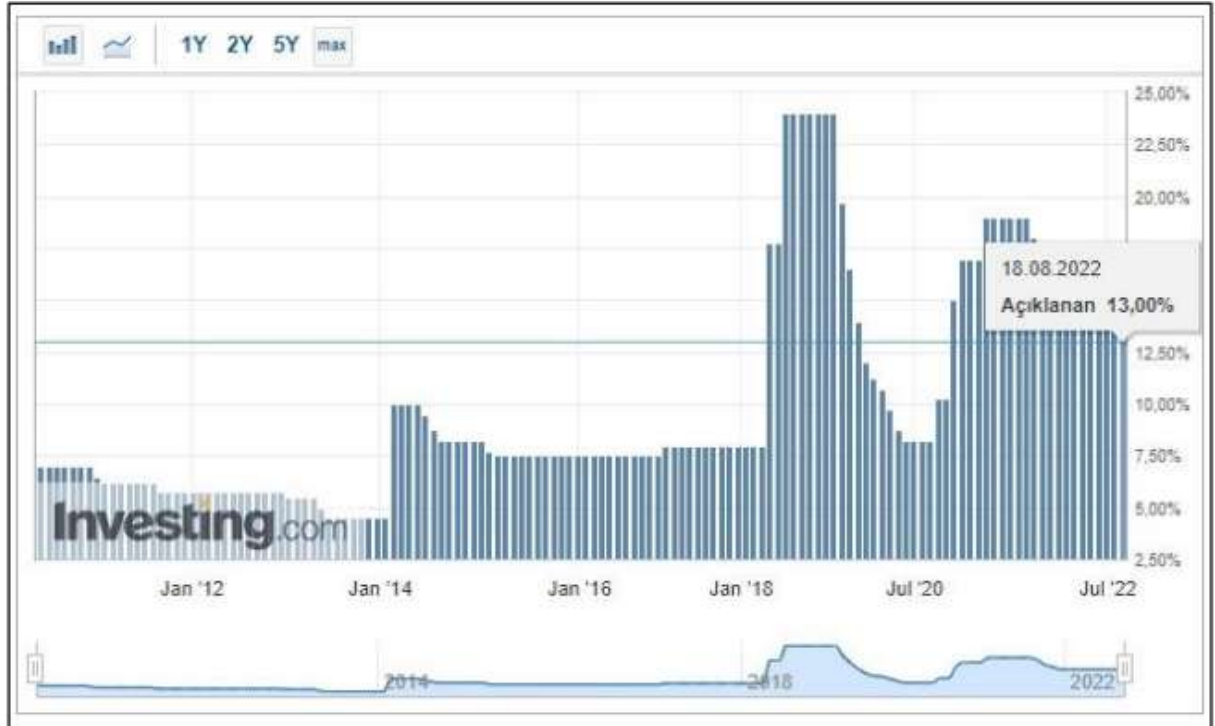


TBB tarafından yayımlanan Türk Lirası Referans Faiz Oranları uygulamasıyla hazırlanmış yukarıdaki grafik yıllara göre TR Libor faiz oranlarını göstermektedir. TR 12 aylık Libor faiz oranı 30.06.2021 itibariyle alış %19,02 seviyesindedir. 2022 yılında görüldüğü üzere TR yıllık Libor faiz oranı 2021 Aralık sonrası %12 seyrine devam etmektedir.

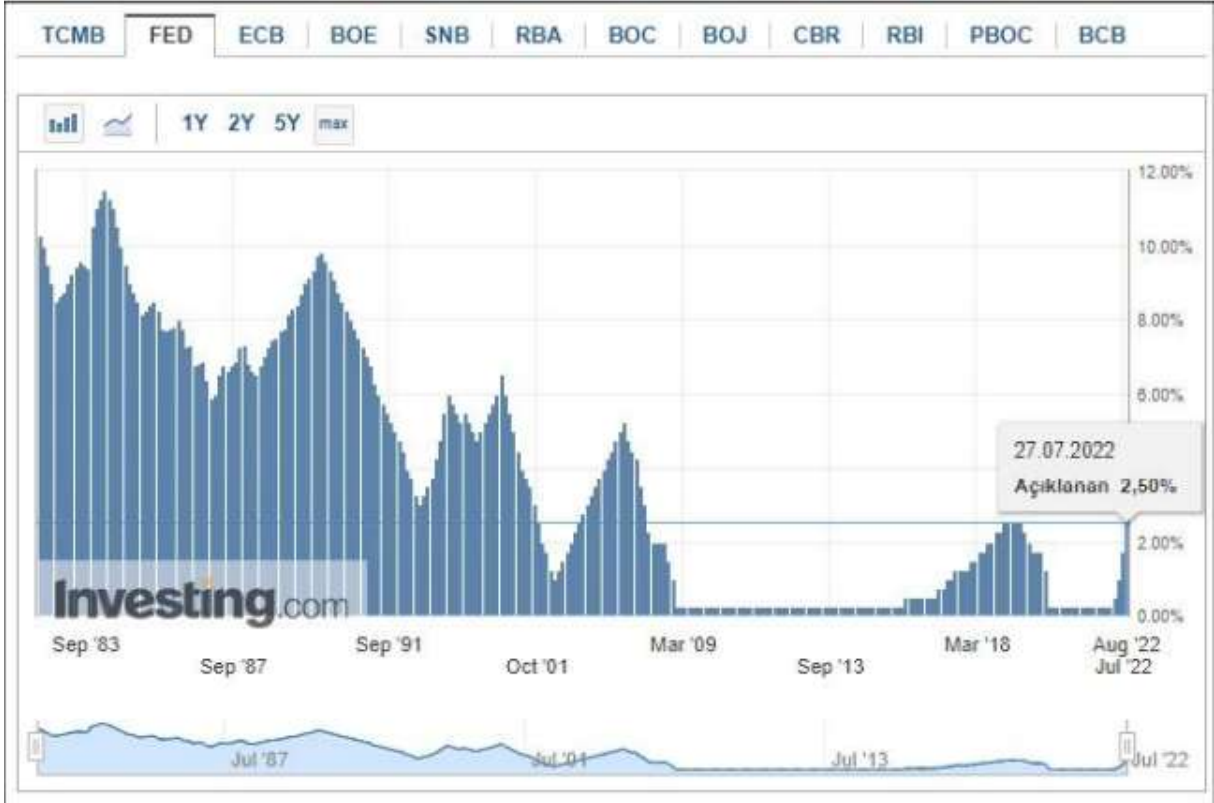


ICE tarafından yayımlanan USD Referans Faiz Oranları uygulamasıyla hazırlanmış yukarıdaki grafik yıllara göre USD Libor faiz oranlarını göstermektedir. USD 12 aylık Libor faiz oranı 30.06.2021 itibariyle 0,5% seviyesindedir. 2022 yılında görüldüğü üzere USD Libor faiz oranı Nisan ayından itibaren artışa geçmiş ve Ağustos ayı itibariyle 2,28% seviyesine yükselmiştir.

#### TCMB ve FED Faiz Oran Değişimi;



Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan son verilere göre faiz oranı 19,00% dur. 2010-2018 yılları arasında ortalama 5,0% - 7,5% aralığında değişen bu oran 2018 Mayıs ayı itibariyle 20,00% seviyesi üzerlerine kadar çıkmış, 2020 itibariyle 10,00% altına düşmüştür. Aralık ayından itibaren %14 olarak belirlenmiş ve bu seyrinde devam etmiş, Ağustos ay itibari ile %13 seviyesindedir.



A.B.D Merkez Bankası FED tarafından açıklanan son verilere göre faiz oranı 0,25% tir. 2017 – 2019 itibariyle 2,50% seviyelerine kadar çıkmışken, faiz oranı 2022 itibariyle kademeli düşerek 0,50% altına gelmiştir. Nisan ayı itibariyle tekrar artışa geçmiş olup Ağustos itibari ile 2,50% seviyesindedir

### **Türkiye’de Gayrimenkul ve İnşaat Sektörü;**

Diğer pek çok ekonomide olduğu gibi, Türkiye’de de inşaat sektörü, genel ekonomi açısından bir öncü göstere olmanın yanında büyümenin itici gücünü oluşturma özelliğini de taşıyor. İnşaat sektöründeki ivmelenme ve yavaşlama genel ekonomiye göre daha önce gerçekleşiyor. Bununla birlikte, son dönemlerdeki yavaşlama haricinde sektörün yüksek büyüme temposuyla genel ekonomik büyümeye hem doğrudan hem de dolaylı olarak en önemli katkı yapan sektörlerden biri olduğu görülüyor. Türk inşaat sektörünün uzun dönemli eğilimlerine baktığımızda genel ekonomideki dalgalanmalara en duyarlı sektörlerden biri olduğu söylenebilir. İnşaat sektöründeki büyüme eğilimi bir bakıma GSYH’nin öncü göstergesi durumundadır. 2018 yılında yaşadığımız kur dalgalanması ve buna bağlı gelişmeler karşısında başta ekonomik anlamda alınan YEP kararları ardından yapılan düzenlemeler ile dengelenme 2019 yılında önemli ölçüde sağlanmış görünmekteydi. Yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2019 yılında bir önceki yıla göre yüzde 0,9 artmıştır. Ancak sektörel bazda bakıldığında, finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri yüzde 7,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri yüzde 4,6, diğer hizmet faaliyetleri yüzde 3,7 ve tarım sektörü yüzde 3,3 artarken, inşaat sektörü yüzde 8,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri ise yüzde 1,8 azalmıştır. İnşaat sektöründe görülen bu sert düşüş 2018 yılından itibaren kendisini gösteren talep eksikliği, maliyet artışı ve yüklenicilerin yaşadığı nakit akış sorunlarından kaynaklanmış görülmektedir. İnşaat sektörü cari fiyatlar ile 2019 yılında GSYH içinde yüzde 5,4 bir paya sahip olurken gayrimenkul sektörü yüzde 6,7 oranında paya sahip olmuştur. İki sektör GSYH’nin yüzde 12,1 oranında bir büyüklüğe ulaşmışlardır. 2019 yılı yabancıya gayrimenkul satışında özellikle konut satışında patlama yaşanan bir yıl olmuştur. 2020 yılı 2.çeyreğiyle birlikte konut kredi faizlerinde yaşanan tarihi düşüşle birlikte özellikle sıfır konutlarda satış rakamları çok hızlı bir seviyeye ulaşmıştır. 2021 yılında ise faiz oranlarındaki artış sektör olumsuz etkilemiş, buna rağmen artış devam etmiştir. Konut satışları Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %18,3 azalışla 949 bin 138 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibari ile Türkiye genelinde konut satışları Temmuz

ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %12,9 azalarak 93 bin 902 oldu. Konut satışlarında İstanbul 14 bin 350 konut satışı ve %15,3 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u 7 bin 417 konut satışı ve %7,9 pay ile Ankara, 4 bin 868 konut satışı ve %5,2 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 31 konut ile Hakkari ve Ardahan, 49 konut ile Şırnak oldu.

## 5.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.2.1. İstanbul İli

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

İstanbul, Türkiye'nin en büyük kenti olup, 15 milyon kişiyi aşan nüfusu ile dünyanın da sayılı kentlerinden biri haline gelmiştir. Batı ile Doğu arasında köprü olma özelliği ile yerli ve yabancı sermaye için, bölgelerarası ilişki kurma ve bölgelere açılma yönünden önemli bir merkezdir. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2020 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 15.462.452 kişidir. İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır.

### 5.2.2. Beşiktaş İlçesi

Beşiktaş ilçesi, İstanbul gibi insanlık tarihinin en eski yerleşim yerlerinden birisinin ilçesi olarak nispeten yeni bir yerleşim yeri sayılabilir. Şehrin bu bölgesi 19. Yüzyılın ortalarından sonra yerleşime açıldığı, Nişantaşı, Ortaköy mahallelerinin iskanı Abdülmecit döneminde teşvik edildiği bilinmektedir. Şehrin bu bölümünün yapılanmasında 1870'te Beyoğlu'nda çıkan büyük Yangınla, tanzimat la birlikte yabancıların mülk edinmeleridir. Yerleşiminin Beşiktaş'ye doğru yayılması 1881 den itibaren özellikle atlı Tramvayın Taksimden, Pangaltı' ya hatta Beşiktaş'ye kadar uzanmasıyla hızlanmıştır. 1913 ' te elektrikli tramvay işlemeye başlamış; Beşiktaş, Beyoğlu'ndan sonra elektrik ve havagazı alabilen ikinci semt olmuştur. 19. yüzyılın son yıllarında ise Beşiktaş artık hem etkili yabancıların , zengin azınlıkların ve Batıcı yaşam biçimini benimseyen ve özenen Osmanlı sakinlerinin, çağdaş yaşam olanaklarını kullanarak yaşam süren varlıklı insanların bölgesi olmuştur.

Bu arada 1895'te Okmeydanı'na doğru Darülaceze 1898'de geçirdiği hastalık nedeniyle ölen Abdülhamit'in kızı Hatice Sultan adına yaptırılan Etfal hastanesi gibi yapıları da görmekteyiz. Tramvayla birlikte gelen ulaşım kolaylığı, Halaskargazi Caddesi boyunca evlerin, konakların sıklaşması ilk apartmanların belirmesi 1910-1919 dönemidir. Mustafa Kemal Atatürk'ün Samsun'a gidene kadar ( Aralık 1918'den Mayıs 1919 ) kaldığı ev döneminde yapıları hakkında bir fikir vermektedir. Cumhuriyet döneminde de Beşiktaş şehrin en seçkin yerlerinden biri olma özelliğini korumuştur. Özellikle Etfal hastanesi çevresinde yapılaşma giderek yoğunlaşmış 1920 sonrası Halaskargazi Caddesine paralel giden Abide-i hürriyet caddesinin batısından yer alan Bomonti bira fabrikası bahçesinin bulunduğu sırtlara doğru hızlı bir yapılaşma oluşmuştur.

1930-1940 döneminde başta Halaskargazi ve Abide-i hürriyet caddelerinin iki yanında ve çevresinde çoğu günümüze kadar gelen dönemin lüks apartmanlarının bitişik nizamda kurulduğunu görüyoruz. 1950'den sonra İstanbul' a yönelen ve günümüze kadar süren göç dalgasından Beşiktaş' de payını aldı ve semtin kuzeyinde Çağlayan, Gültepe gibi gecekondu mahalleleri olmuştur.1960 ve sonrasında da Hürriyet, Örnektepe, Kuş tepe, Çeliktepe adlarıyla yeni gecekondu bölgeleri hızla eklendi.

Bu süreç içinde Harbiye, Nişantaşı, Osman bey ve Beşiktaş semtlerinde canlı alışveriş merkezleri oluştu. Daha önceleri sadece apartmanların alt katındaki dükkanlar,sonraları değişime uğrayarak binaları tamamında her katta değişik reyonların bulunduğu büyük mağazalara dönüştü. Haskargazi, Rumeli ve Vali konağı caddeleri 1982' ler de İstanbul'un ve belki de ülkenin en gözde alış veriş merkeziydi. 1982 sonrası yeni imar planları ile özellikle bu kuzey bölümü hızlı bir değişime uğramaktadır. Maslak mahallesi son yıllarda bankalar ve büyük şirketlerin iş merkezi haline dönüşmekte, Büyükdere caddesi, İstinye kavşağı gökdelenlerin, beş yıldızlı otellerin yükseldiği bir bölge haline gelmektedir. işli ilçesi tarihsel değerler açısından yerleşim süreci içinde orantılı olarak önemli değerler taşır.Eski nüfus içinde yer alan Müslüman olmayan kesimle Levantenler Beşiktaş'de pek çok yapı inşa etmişlerdir.Bazıları günümüzde de kullanılan kiliseler, okullar, hastaneler ve bakım evleri bunların bir bölümüdür.

Maçka silahhanesi, Mekteb-i harbiye binası, Nişantaşı'ndaki Meşrutiyet camii, Ortaköy camii Darülaceze binası ilçenin en eski yapılarından. Abide-i Hürriyet anıtı, Atatürk'ün evi olarak anılan Atatürk müzesi ve Beşiktaş camii de bunlara eklenebilir.

İlçede yer alan birkaç tiyatro ve sinemanın yanı sıra, Lütfi Kırdar kongre salonu, Cemal Reşit Rey konser salonu, Cemil Topuzlu Açık hava tiyatrosu, Şehir tiyatroları Harbiye sahnesi, Askeri müze, İstanbul Teknik, Marmara, Yıldız Teknik üniversitelerinin bazı birimleri Beşiktaş ilçesi içinde yer almaktadır.

Beşiktaş ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır.

## **BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ**

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı ana değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Pazar Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları

Yaklaşımı” yöntemleridir. Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemede de bahsi geçen bu üç yaklaşım dolaylı olarak kullanılmaktadır.

Raporumuza konu projeye ilişkin, projenin üzerinde yer aldığı parsellerin arsa değerleri, projenin mevcut durum değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değeri ayrı ayrı irdelenmiştir.

Proje bünyesindeki arsaların değerlerinin belirlenmesi için “Pazar Yaklaşımı” ile “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Kalıntı Yöntemi” kullanılmıştır. Projenin mevcut durum değeri için “Maliyet Yöntemi” ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerinin belirlenmesi için “Geliştirme Amaçlı Mülk Değerlemesi” kapsamında “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır.

### **6.1. Pazar Yaklaşımı İle Arsa Değeri Tespiti**

Pazar Yaklaşımında, yakın dönemde pazara çıkartılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, gayrimenkul pazar değerini etkileyebilecek bütün unsurlarla sentez oluşturularak değerlendirilmiştir. Bulunan emsaller, kullanım amacı, büyüklüğü, imar fonksiyonu, yapılaşma koşulları gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılmış, emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, ayrıca mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir.

Yapılan araştırmalarda; ekspertiz konusu gayrimenkul ile benzer sayılabilir özelliklere sahip 4 adet satılık emsale ulaşılmıştır. Yukarıda belirtilen emsal bilgileri, çevre sakinleri ve çevre esnafından / sahibinden / emlak firmalarından / basından / internetten aynen alınıp aktarılan bilgilerdir. Ayrıca şirketimiz mevcut data bilgileri ile mahalli kamu kurum ve kuruluşlarından da bilgi edinilmiştir. Elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

#### **Arsa Emsal Araştırmaları:**

**1. Medya (Satılık):** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, konut imarlı 142 m<sup>2</sup> alanlı arsa için 15.000.000.-TL istenildiği bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri:105.633,- TL/m<sup>2</sup>)

**2. Sahibinden(Satılık):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Beşiktaş ilçesine ait Levent Semtinde Büyükdere caddesi cepheli 3500 m<sup>2</sup> ticari arsa 654.000.000.TL bedel ile satılıktır 186.857.TL/m<sup>2</sup>

**3. Sahibinden(Satılık):** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Beşiktaş ilçesine ait Levent Semtinde Levent caddesi cepheli 320 m<sup>2</sup> ticari arsa 40.000.000.TL bedel ile satılıktır 125.000.TL/m<sup>2</sup>

**4. Sahibinden:** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Beşiktaş ilçesine ait Balmumcu Semtinde 1174 m<sup>2</sup> konut imarlı boğaz manzaralı arsa 192.000.000.TL<sup>1r</sup> bedel ile satılıktır 163.543.TL/m<sup>2</sup>

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsal verileri konumları, imar özellikleri, topoğrafik yapıları ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parseller ile kıyaslanmış ve parsellerin değerine ulaşmak için bu kriterler doğrultusunda düzeltmeler getirilmiştir. Bu düzeltmeler ilişkin hazırlanan tablolar aşağıda sunulmuştur.



Söz konusu tablolarda rapor konusu parselin birim değerine ulaşmak için emsal taşınmazların satışa sunulun birim değerlerine emsal taşınmazların konu parselle oranla olumlu özellikleri için negatif (-) düzeltme oranları, olumsuz özellikleri için pozitif (+) düzeltme oranları uygulanmıştır.

Elde edilen tüm bu veriler ışığında rapor konusu proje bünyesindeki arsanın hesap ve takdir edilen KDV hariç birim ve toplam değeri aşağıda sunulmuştur.

ARSA KARŞILAŞTIRMA TABLOSU					
	Karşılaştırılan Etmenler	Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller			
		1	2	3	4
Alım-Satım Yönelik Düzeltilmeler	Birim Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )	105633	186857	125000	163543
	Pazarlık Payı	-5%	-10%	-5%	-10%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%	0%
	Ruhsata Sahip Olma Durumu	0%	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	0%	0%
Taşınmaza Yönelik Düzeltilmeler	Konum	25%	0%	20%	0%
	Yapılaşma Hakkı	0%	0%	0%	0%
	Yüz Ölçümü	20%	0%	10%	10%
	Fiziksel Özellikleri	0%	0%	0%	0%
	Yasal Özellikleri	0%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Değer		150527	168171	156750	161907

Ada/Parsel No	Yüzölçümü(m <sup>2</sup> )	İmar Fonksiyonu	Emsale esas inşaat alanı	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
1799/1	14.445,83	Konut+Ticaret	28.266	160.000	2.311.332.800

## 6.2. Projenin Maliyet Yaklaşımı İle Mevcut Durum Değeri Tespiti

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

### Arsa Değeri:

Maliyet Yaklaşımı bileşenlerinden biri olan arsa değerinin tespitinde, raporumuz 6.1. maddesinde yer alan pazar yaklaşımı ile ulaşılan arsa değerinin kullanılması uygun görülmüştür. Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan parselin değeri için KDV hariç toplam **2.311.332.800-TL** değer hesap ve takdir edilmiştir.

### Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı

Arsa değeri için Yapılan piyasa araştırmalarından elde edilen verilerin bir arada yorumlanması neticesinde söz konusu taşınmazların konum, fiziksel özellikleri ve büyüklüklerine göre m<sup>2</sup> arsa bedeli Emsal 1-2-3-4 göre 150.527-168.571 TL/m<sup>2</sup> değerlemeye alınmıştır.1799 Ada 1 nolu parsel Barboros Bulvarına cepheli olup parsel için 160000.TL/m<sup>2</sup> tespiti değerlemeye alınmıştır..Bu takdire bağlı olarak elde edilen arsa değerinin üzerine, mevcut durumda gerçekleşen fiziksel inşaat maliyetleri ve geliştirme maliyeti eklenmesi ile birlikte toplam değere ulaşılmıştır.

Taşınmazların yapı yaklaşık birim maliyetleri parseller üzerine inşa edilecek yapıların 1.Sınıf malzeme ile inşa edilecek olması göz bulundurulmuş birim maliyet değerleri dikkate alınarak maliyet değerleri belirtilmiştir.

Bu yapı birim maliyetleri ilgili kurumlar tarafından genel olarak hazırlanıp ilan edilen değerlerdir. Yapı birim maliyetleri yapılacak inşaatlar için genel ve yaklaşık olarak belirlenen rakamlar olup, bu birim değerler dikkate alındığında iki farklı bölgede, farklı özelliklerdeki ancak aynı yapı sınıfındaki iki yapının bina maliyetleri aynı çıkabilmektedir. Oysaki inşaatın yapılacağı bölge, kat yüksekliği, kat adedi, dış duvar tipi, bodrum katın olup olmaması gibi daha birçok değişkenler bina maliyetini önemli derecede etkileyebilmektedir.İnşaat maliyeti projenin karma bir proje olması 1.Sınıf özel malzeme ile inşa edilecek olması göz önünde bulundurulmuş olup 103909 m<sup>2</sup> toplam inşaat alanının 61815 m<sup>2</sup> Satılabilir alanı 30000.TL/m<sup>2</sup> Ortak alan için 7500.TL/m<sup>2</sup> maliyet bedeli tespit edilmiştir.

İNŞAAT MALİYET HESAPLAMALARI							
Projenin Tamamı için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti							
1799 ada 1 parsel							
Satılabilir Alan	30000	.-TL/M <sup>2</sup>	X	61.815	M <sup>2</sup>	=	1.854.450.000 .-TL
Ortak Alan(Otopark Vb)	7500	.-TL/M <sup>2</sup>	X	42.094	M <sup>2</sup>	=	315.705.000 .-TL
Öngörülen top. inş. alanı		.-TL/M <sup>2</sup>	X	103.909	M <sup>2</sup>	=	.-TL
Proje için Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti						=	2.170.155.000 .-TL

### 6.3.Projenin Tamamlanması Durumundaki Değerinin Tespiti

Geliştirme amaçlı mülk değerlemesi kapsamında gelir yaklaşımı ve kalıntı yöntemi kullanılarak rapor konusu projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerine ve proje bünyesindeki arsannın değerlerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Bu yöntemde, mevcut projenin tamamlanması için gereken tüm maliyetler ve gelirlerin proje ile ilgili riskleri de dikkate alınarak bir nakit akış tablosuna yansıtılması beklenilmektedir. Ancak bu projede arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ise Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş (%1) ve Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(%99) arasında bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Bu sözleşmeye göre arsa maliki Emlak Konut GYO A.Ş.'nin toplam hasılat payı oranı %45, yüklenici firma Pasifik-Levent Adi Ortaklığı ise Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş (%1) ve Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.(%99) %55'dir.Yüklenici firma hasılat payı projenin tamamlanması için gerekli olan tüm maliyetleri, yüklenici karını ve proje ile ilgili riskleri kapsamaktadır.

Projeden elde edilecek toplam gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmış ve bu değer projenin tamamlanması durumundaki bugünkü değerini yansıtaacağı kabul edilmiştir.

Proje, Ruhsat, Mimari ve Mühendislik Bedeli Danışmanlık ve Yasal İzin Harçlar' bedelinin toplam inşaat maliyetinin yaklaşık %5 i olacağı varsayılmıştır.

Genel giderlerin Girişimci karı, projenin özellikleri, büyüklüğü, hedeflenen kar marjları, satış hızı, ve piyasa koşulları ile yüklenici firmanın marka gücü, fiyat politikası gibi etkenler ile ilişkilidir. Proje özellikleri, yüklenici firmanın marka gücü, fiyat politikası ve kar marjı hedeflerine bağlı olmak üzere, genel piyasa koşullarında orta ve üst düzey gelir grubuna hitap eden konut projelerinde satış & pazarlama Maliyetlerinin toplam maliyet içerisinde %1 - %10 aralığında bir yer tuttuğu bilinmektedir. Rapora konu proje için ise inşaat maliyetinin %6 oranında genel gider olarak satış & pazarlama maliyeti hesaplanmıştır.

Proje Geliştirme Maliyetinin (geliştirici karı), bölgede inşaat yapan firmalarla yapılan görüşmeler, projenin niteliği, il genelindeki diğer değişik özellikteki projeler ve mesleki tecrübeler sonucu elde edilen veriler analiz edilerek toplam maliyetin (arsa + bina) %25'i oranında olacağı kabul edilmiştir.

<b>Projenin Tamamı İçin Öngörülen Maliyet</b>	
	<b>Öngörülen Maliyet (TL)</b>
<b>İnşaat Maliyeti</b> =	2.170.155.000
<b>Projenin Toplam İnşaat Maliyeti (A)</b> =	2.170.155.000
Proje Ruhsat Danışmanlık ve Yasal İzin Harçlar Bedeli (%5) (B) =	108.507.750
<b>Proje İçin Öngörülen Toplam İnşaat Maliyeti (A+B)</b> =	<b>2.278.662.750</b>
Genel Giderler Satış- Pazarlama Giderleri ( %6) (C) =	136.719.765
<b>Proje İçin Öngörülen Toplam Maliyet (A+B+C)</b> =	<b>2.415.382.515</b>

<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değeri</b>	
1799 Ada 1 parsel Arsa Değeri =	2.311.332.800.TL
Projenin Toplam İnşaat Maliyeti =	2.415.382.515.TL
Proje Geliştirme Maliyeti-Girişimci karı ((Arsa+İnşaat Maliyeti)*%25) =	1.181.678.829.TL
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Değer</b> =	<b>5.908.394.144. TL</b>
<b>Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Yuvarlatılmış Değer</b> =	<b>5.908.395.000.TL</b>

Parsellere yönelik olarak gerçekleştirilmiş maliyet bedeli hesaplaması ruhsat belgelerinin toplam alanı ile ruhsat ve projesi onaylanmış ancak kat irtifakı kurulmamış taşınmaz için 150.- TL/m<sup>2</sup> ile 200.-TL/m<sup>2</sup> arası birim bedel takdir edilmekte olup, konu taşınmazlar için 150.-TL/m<sup>2</sup> birim bedel takdir edilmiştir.

<b>RUHSAT VE PROJESİ OLAN ANCAK KAT İRTİFAKI KURULMAMIŞ TAŞINMAZIN RUHSAT VE PROJE MALİYETLERİ</b>						
Ada No	Parsel No	Parsel Toplam Alanı (m <sup>2</sup> )	Ruhsat Alanı (m <sup>2</sup> )	m2 Birim Değeri	Parselin Ruhsat ve Proje Maliyeti (.-TL)	
1799	1	14.445,83 m <sup>2</sup>	103.909 m <sup>2</sup>	150 TL/ m <sup>2</sup>	15.586.000. TL	
<b>TAŞINMAZIN MEVCUT DURUM DEĞERİ</b>						
Ada No	Parsel No	Parsellerin Değeri (.-TL)		Parsellerin Olası Ruhsat ve Proje Maliyeti (.-TL)		Taşınmazın Mevcut Durum Değeri (.-TL)
1799	1	2.311.332.800.TL	+	15.586.000 TL	=	2.326.919.150 TL
<b>TOPLAM</b>					<b>2.326.919.150.TL</b>	

**MALİYET YAKLAŞIMINA GÖRE PROJENİN MEVCUT DURUMUNUN PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. PAYINA DÜŞEN MİKTARININ DEĞERİ**

Değerleme konusu parseller üzerinde arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi modeli ile proje geliştirilmiştir. Projenin sözleşme gereği Pasifik-Levent Adi Ortaklığı' na ait payı %55' dir.Sözleşme gereği Emlak Konut GYO A.Ş. projeyi mülkiyetine sahip olduğu arsayı hasılat paylaşımı karşılığında yükleniciye tahsis ederek gerçekleştirmektedir. Projeler için yapılan sözleşmelerde “SÖZLEŞMENİN KONUSU” maddesinde yüklenicinin proje ile ilgili yükümlülükleri detaylı olarak belirtilmiştir. Sözleşme gereği her türlü inşaat maliyetine yüklenici firma katlanmaktadır. Sözleşmenin feshi durumunda yüklenici firma o ana kadar yapmış olduğu tüm inşaat maliyetini hukuki yollarla Emlak Konut GYO A.Ş.' den talep edebilmektedir. Hali hazırda parseller üzerine inşaa faaliyetlere başlanmadığı için Pasifik GYO A.Ş payına düşen mevcut değerine yer verilmemiştir. Aşağıda ilgili hesaplamalar gösterilmiştir.

PROJENİN TAMAMININ MEVCUT DURUMU İÇİN TAKDİR EDİLEN  
TOPLAM DEĞER (TL) = 2.326.919.150 .-TL

Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;

Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değer	5.908.395.000.TL
SÖZLEŞMEYE İSTİNADEN HASILAT PAY ORANI	%55*0.99=%54.45
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUYLA PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.PAYINA DÜŞEN DEĞERİ	3.217.121.078.TL

### 6.3.1.Nakit Akışı Tablosu İçin Kullanılan Veriler, Kabuller ve Varsayımlar

Parsel üzerinde inşa edilecek olan proje ile ilgili elde edilebilen veriler doğrultusunda aşağıda yer alan nakit akışları düzenlenmiştir.

#### İskonto Oranının Hesaplanması

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 gözönüne 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

Risksiz getiri oranı olarak 10 yıl vadeli TL Devlet tahvillerinin getiri oranlarının son 1 yıldaki ortalaması olan yaklaşık % 16,00 oranı risksiz getiri oranı olarak dikkate alınmıştır.

#### Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamanın 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 hasılının karşılaştırılması ile ölçülebilir.

Söz konusu projenin inşaata başlamamış olması, tercih edilen bölgede yer alması vb. özellikleri ile ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %2 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

% 10,00 Risksiz Oran  
+ % 2 Risk Primi  
= % 18 İskonto oranı

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı yıllık %18 olarak kabul edilmiştir

- Proje bünyesinde üretilecek olan bağımsız bölümlerin ortalama birim satış değerlerinin tespiti için rapora konu projenin yakın çevresinde konumlu olan söz konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil etmek üzere satılmış/satışa sunulmuş benzer gayrimenkuller araştırılmıştır. Yapılan araştırmalar sonucu elde edilen veriler aşağıda tablo olarak özetlenmiştir.

### KONUT - EMSALLERİ

KONUTLAR, İKİNCİ EL SATIŞLAR					
Emlakçı	Daire Tipi	Kat	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )
Derinst Gayrimenkul 0 532 261 75 51	3+1	4	160 m <sup>2</sup>	30.500.000 TL	190.625 TL/m <sup>2</sup>
Abn Gayrimenkul 0 533 766 11 26	3,5+1	5	125 m <sup>2</sup>	24.500.000 TL	196.000 TL/m <sup>2</sup>
You Invest 0 552 245 39 54	6+1	15	350 m <sup>2</sup>	46.700.000 TL	133.428 TL/m <sup>2</sup>
Elif Usta 0 (535) 035 55 58	4+1	4	275 m <sup>2</sup>	46.500.000 TL	169.090. TL/m <sup>2</sup>
Nüans Emlak 0 (507) 650 34 63	2+1	5	80 m <sup>2</sup>	11.500.000 TL	143.750. TL/m <sup>2</sup>

TİCARİ EMSAL SATIŞLAR					
Emlakçı	Dükkan Tipi	Kat	Alanı	Değeri (TL)	Birim Değeri (TL/m <sup>2</sup> )
Cengiz Gayrimenkul 0 (532) 217 38 84	3 bölüm	Zemin	100 m <sup>2</sup>	31.000.000 TL	310.000 TL/m <sup>2</sup>
Story Proje 0 (531) 626 86 59	3 bölüm	Zemin	180 m <sup>2</sup>	59.000.000 TL	327.777 TL/m <sup>2</sup>
Yeşilgri Emlak 0 (535) 955 20 33	1 Bölüm	Zemin	80 m <sup>2</sup>	22.000.000.TL	275.000.TL/ m <sup>2</sup>
Abn Gayrimenkul 0 (532) 213 52 22	2 Bölüm	Zemin	60 m <sup>2</sup>	14.850.000.TL	247.500.TL/ m <sup>2</sup>

**KONUT KARŞILAŞTIRMA  
TABLOSU**

	Karşılaştırılan Etmeler	Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller				
		1	2	3	4	5
Alım-Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )	190625	196000	133000	169090	143750
	Pazarlık Payı	-10%	-5%	-10%	-10%	-5%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%	0%	0%
	Ruhsata Sahip Olma Durumu	0%	0%	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	0%	0%	0%
Taşınmaza Yönelik Düzeltmeler	Konum	10%	0%	20%	10%	35%
	Yapılaşma Hakkı	0%	0%	0%	0%	0%
	Yüz Ölçümü	0%	0%	20%	10%	0%
	Fiziksel Özellikleri	0%	0%	0%	0%	0%
	Yasal Özellikleri	0%	0%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Değer		188718	186200	172368	184139	184359

**TİCARİ KARŞILAŞTIRMA  
TABLOSU**

	Karşılaştırılan Etmeler	Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller			
		1	2	3	4
Alım-Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )	310000	327777	275000	247500
	Pazarlık Payı	-10%	-10%	-5%	-5%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%	0%
	Ruhsata Sahip Olma Durumu	0%	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	0%	0%
Taşınmaza Yönelik Düzeltmeler	Konum	0%	0%	10%	10%
	Yapılaşma Hakkı	0%	0%	0%	0%
	Yüz Ölçümü	0%	0%	0%	10%
	Fiziksel Özellikleri	0%	0%	0%	0%
	Yasal Özellikleri	0%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Değer		279000	295000	287375	284501

### Emsallerin Değerlendirilmesi

Değerleme konusu taşınmazlara yakın nitelikte olan arsa, konut, dükkan emsalleri araştırılmış ve rapor içerisinde bu emsallere yer verilmiştir.

Arsa emsalleri değerlendirildiğinde yakın çevresinde imar koşulları değişkenlik gösteren muhtelif büyüklüklerde arsa emsallerine rastlanmıştır. Emsaller değerlendirilirken alanları, üzerlerinde geliştirilebilecek projelerin nitelikleri, konumları, imar koşulları göz önünde bulundurulmuştur. Yakın çevreden seçilen emsallerden konum ve imar hakkı olarak en yakın olan satılmış arsalardan elde edilen arsa emsalleri karşılaştırma tablosunda sunulmuştur.

Konut emsalleri bölgede site içerisinde yer alan nitelikli projeler içerisinde alınmıştır. Projelerin

konumuna, niteliğine, manzara faktörüne vb. özelliklerine göre 172.368.-TL/ m<sup>2</sup> ila 188.718.-TL/ m<sup>2</sup> aralığında satışta olduğu görülmüştür. Projenin konumlu olduğu parsel emsal taşınmazlara göre daha iyi bir konuma ve yeni yapılacak olması göz önünde bulundurulmuş güncel satış fiyatının konut ünitelerin satış birim değeri 187.000 TL/m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir.

Ticari nitelikli bağımsız bölümler projenin konumu, bulunduğu kat, metraj, dışa cephe olup olmama gibi faktörlere göre oldukça geniş bir değer aralığında yer almaktadırlar. Güncel Satış fiyatının proje ticari ünitelerin satış birim değeri 280.000 TL/m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir.

Bölgeden elde edilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmazın özelliklerine bağlı olarak analizi yapılırken aşağıdaki bulunan karşılaştırma tablosu kullanılmıştır. Bu tablonun öncelikli amacı değerlendirme sırasında bölgeden edinilen emsallerin değerlendirilmesi yapılan taşınmaz/taşınmazlara göre durumlarını karşılaştırmaktır. Bu analizde emsal taşınmaz "iyi/küçük" olarak belirtilmişken (-) düzeltme, "kötü/büyük" olarak belirtilmişken (+) düzeltme yapılmaktadır. Emsallerin her birinin taşınmazlara göre farklılıkları olacağından bu oranlarda da farklılıklar oluşabilmektedir. Düzenlenmiş olan karşılaştırma tablosundaki oranların karşılıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Örneğin, emsal taşınmazın alanı değerlendirilmesi yapılan taşınmazın alanından daha büyük ise alana ilişkin yapılacak düzeltme (+) yönde olmaktadır. Düzeltme oranı öngörülürken de yine alan özellikleri karşılaştırılmış ve mesleki deneyimler, şirketimizdeki diğer veriler, sektör araştırmaları ve elde edilen tüm veriler sonucu oluşan tüm unsurlar dikkate alınarak düzeltme oranı takdirinde bulunmaktadır.

### **KONUT-DÜKKAN BÖLÜMLERİNİN GELİR YÖNTEMİNE GÖRE DEĞER HESABI:**

Nakit akışı tüm parseller için ortak olarak hazırlanmış olup, ortalama birim m<sup>2</sup> değeri hesaplanmıştır. Taşınmazlar için yatırım süreci 54 ay olarak kabul edilmiştir. Nakit akışı tablosunda, değerlendirme tarihinden sonraki 12 aylık periyotlar 1 dönem olarak kabul edilmiştir.

Net bugünkü değere ulaşılırken. Nihai indirgeme oranı % 18 olarak kabul edilmiştir.

Projedeki konut satışının 1. dönemde 187.000.-TL/M<sup>2</sup> ile gerçekleşeceği 1-2. dönem bir önceki yıla göre enflasyon oranı da dikkate alınarak %20, 3-4. dönem bir önceki yıla göre %14 , 5-6. dönem bir önceki yıla göre %11 , 7-8. dönem bir önceki yıla göre %8 oranında artacağı varsayılmıştır

Projedeki ticari üniteler satışının 1. dönemde 280.000.-TL/M<sup>2</sup> ile gerçekleşeceği 1-2. dönem bir önceki yıla göre enflasyon oranı da dikkate alınarak %20, 3-4. dönem bir önceki yıla göre %14 , 5-6. dönem bir önceki yıla göre %11 , 7-8. dönem bir önceki yıla göre %8 oranında artacağı varsayılmıştır.

Proje ile ilgili bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır. Çalışmalar sırasında para birimi TL kullanılmıştır

Çalışmalara IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.



#### 6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Görüş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." denilmektedir.

Aynı tebliğin 10.6. maddesinde ise " Farklı yaklaşım veya yöntemler uygulanıp birbirinden oldukça uzak sonuçların elde edilmesi halinde, bunların basitçe ağırlıklandırılması genel olarak uygun bulunmadığından, değerlendirme gerçekleştirenin belirlenen değerlerin neden bu kadar farklı olduğunun anlaşılabilmesine yönelik birtakım prosedürler yürütmesi gerekli görülmektedir. Bu durumlarda, değerlendirme gerçekleştirenin, değer yaklaşımından/yöntemlerden biriyle daha iyi ve daha güvenilir olarak belirlenip belirlenmediğini tespit etmek amacıyla, 10.3. nolu maddede yer verilen kılavuz hükümleri tekrar değerlendirmesi gerekli görülmektedir." denmektedir.

Değerleme konusu taşınmazların değer tespiti yapılırken iki farklı yöntem kullanılmıştır. Bulunan iki değer birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Gelir yönteminde belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşılmaktadır. Pazar yaklaşımı yönteminde daha fazla veriye ulaşılmış olması, bölgede hem satışta olup hem de kira getirisi bilgisine ulaşılabilen veri sayısının emsal verilere göre daha az olması, istenen satış rakamlarındaki pazarlık payı oranına bağlı olarak kira değeri aynı kalsa dahi kapitalizasyon oranının bu değişiklikten etkilenmesi yüksek olan bir oran olması kısaca gelir yönteminde belirli ekonomik koşullar içerisinde tahmini rakamlar üzerinden bugünkü değere ulaşmaya çalışılması, ekonomik koşulların her an değişebileceği ihtimali gözönünde bulundurulması ve pazar yaklaşımı ve maliyet yönteminde ise rayiçlerin daha tutarlı ve daha az yanıltıcı olmasında dikkate alınarak, tebliğdeki 10.3 nolu maddeye istinaden kılavuz hükümleri tekrar değerlendirilmek sureti ile sonuç bölümüne projenin tamamlanması durumundaki değeri için gelir indirgeme yaklaşımı, mevcut durum değeri için maliyet yaklaşımı ile elde edilen değer yazılmasının daha uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

#### 6.4.1. Farklı Değerleme Yöntemleri Ulaşılan Değerler

Pazar Yaklaşımına Yöntemine göre;	
1 ADET PARSELİN ARSA DEĞERİ	2.326.919.150 TL
Yeniden İnşa Etme ( İkame ) Maliyeti Yaklaşımı Yöntemine göre;	
PROJENİN MEVCUT DURUM DEĞERİ	2.326.919.150 TL
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ DEĞERİ	5.908.395.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımına Yöntemine göre;	
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI %45 EMLAK GYO A.Ş ŞİRKET PAYI GELİR ORANI VE MALİYETLER DÜŞÜLDÜKTEN SONRA ELDE EDİLECEK GELİRİN PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. PAYINA DÜŞEN NETBUGÜNKÜ DEĞERİ (%55*0.99=%54.45)	6.851.999.828. TL

#### 6.4.2. Yasal Gereklilikler ve Mevzuata Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller üzerinde geliştirilmekte olan Beşiktaş Ortaköy Projesi'ne yer alan parsel için yapı ruhsatları alınmamış olup ruhsat işlemleri için hazırlıklara başlanmıştır.

#### 6.4.3. Gayrimenkullerin Devrine İlişkin Görüş

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde detayları rapor içeriğinde aktarılan bir hasılat paylaşımı sözleşmesi mevcuttur. Tarafların iş bu sözleşme hükümlerindeki hakları saklı kalmak koşulu ile rapor konusu gayrimenkullerin devri mümkündür.

#### 6.4.4. Gayrimenkullerin Fiili Kullanım, Tapu ve Portföy Niteliği Hakkında Görüş

SPK'nın III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (22-1-ç maddesinde ise ç ) (Değişik:RG-2/1/2019-30643)" Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, 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. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur.Sözleşmenin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu bentte yer alan teminat şartı uygulanmaz." Değerleme konusu 1799 Ada 1 parselin ruhsat ve onaylı projeleri hali hazırda bulunmamaktadır.Sözleşme kapsamında projelerin onaylanması ve ruhsatların alınması durumunda taşınmazların "Proje" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınabileceği görüş ve kanaatine varılmıştır.

**Mülkiyet ve takyidat bilgilerinde yapılan incelemede;Taşınmazların tapu kaydı üzerinde yer alan takyidatlar taşınmazların portföye alınmasına engel teşkil etmemektedir**

## BÖLÜM 7 SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi'ndeki 1799 ada 1 no.lu parsel üzerinde geliştirilmekte olan Beşiktaş Ortaköy Projesidir. Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, projenin üzerinde konumlandığı parsellerin cepheleri, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. **Değerleme çalışmasında Maliyet Yöntemi ve Gelir Yöntemleri değerlendirme işlemleri yapılmış olup projenin Gelir getirici bir proje olması göz önünde bulundurularak Nihai Değer Takdiri olarak Gelir Yöntemi ile takdir edilen değer Nihai Değer Takdiri olarak tespit edilmiştir.** Buna göre rapor konusu proje için piyasa şartlarına göre hesaplanan ve takdir olunan değerler aşağıda tablo olarak sunulmuştur.

30.12.2022 tarihli toplam değeri için aşağıdaki tablolarda yer alan değer takdir edilmiştir.

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA ARSA SATIŞI KARŞILIĞI %45 EMLAK GYO A.Ş. ŞİRKET PAYI GELİR ORANI VE MALİYETLER DÜŞÜLDÜKTEN SONRA ELDE EDİLECEK GELİRİN PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM ORAKLIĞI A.Ş. %99 PAYINA DÜŞEN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ	
TL	TL
( KDV HARİÇ )	( KDV DAHİL )
6.851.999.828.	8.085.359.796

- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Proje, karma olup bünyesindeki üniteler için farklı vergi uygulamaları mevcuttur. Bu sebeple projenin tamamlanması durumunda bugünkü değeri için tek bir KDV oranı uygulanamamıştır. KDV, bağımsız bölüm bazında değerleri talep edilen taşınmazlar için hesaplanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda kullanılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyalarının kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
DEĞERLEME UZMANI/DEĞERLEME UZM. YRD.	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
ULVİ BARKIN ŞENSES	ŞEREF EMEN
SİCİL NO: 405898	SİCİL NO: 401584

### GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI

ULVİ BARKIN ŞENSES  
SPK LİSANS NO:405898

ULVİ BARKIN ŞENSES  
Dijital olarak imzalayan  
ULVİ BARKIN ŞENSES  
Tarih: 2023.01.03  
22:27:33 +03'00'

### EKLER

- Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi
- Tapu Senedi Sureti ve Tapu Kayıt Belgesi
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- Yapı Ruhsatları
- Uydu Görüntüsü ve Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekler

### SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

ŞEREF EMEN  
SPK LİSANS NO:401584

ŞEREF EMEN  
Dijital olarak imzalayan  
ŞEREF EMEN  
Tarih: 2023.01.03  
22:26:49 +03'00'

**NEXT LEVEL İSTANBUL**

Arsa Alanı m2	Satılabilir Alan m2	İnşaat Alanı m2	Öngörülen Top. Hasılat
14.446	61.815	103.909	22.604.616.960 ₺

	TOPLAM	2023	2024	2025
<b>GELİRLER TOPLAMI</b>	<b>22.604.616.960 ₺</b>	7.315.227.473 ₺	12.994.341.370 ₺	2.295.048.117 ₺
<b>İNŞAAT GİDERLERİ</b>	<b>3.143.250.411 ₺</b>	1.476.663.894 ₺	1.129.363.812 ₺	537.222.705 ₺
<b>ARSA GİDERLERİ</b>	<b>10.172.077.632 ₺</b>	3.291.852.363 ₺	5.847.453.617 ₺	1.032.771.652 ₺
<b>TOPLAM GİDERLER</b>	<b>13.315.328.043 ₺</b>	4.768.516.258 ₺	6.976.817.428 ₺	1.569.994.357 ₺

<b>NAKİT AKIŞI :</b>	<b>9.289.288.916,80 ₺</b>	<b>2.546.711.215,89 ₺</b>	<b>6.017.523.941,79 ₺</b>	<b>725.053.759,12 ₺</b>
<b>KÜMÜLATİF N.AKIŞI:</b>	<b>9.289.288.916,80 ₺</b>	<b>2.546.711.215,89 ₺</b>	<b>8.564.235.157,68 ₺</b>	<b>9.289.288.916,80 ₺</b>

<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER</b>	
<b>YILLIK İSKONTO ORANI</b>	<b>18,00%</b>
<b>NBD</b>	<b>6.921.211.947 ₺</b>