



Bağımsız
Denetim ve
Yeminli Mali
Müşavirlik A.Ş.

GÜNEY İSTANBUL
GAYRİMENKUL
YATIRIM VE İŞLETME
ANONİM ŞİRKETİ

10 Haziran 2021 Açılış Bilançosu İtibariyle Şirket
Değeri Tespit Raporu

İçindekiler

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
1.1.Raporun tarihi ve sayısı	3
1.2.Raporun Türü.....	3
1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi	3
1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri	3
1.4.1. Değerlemeyi Gerçekleştirenler:.....	3
1.4.2.Değerlemeyi Gözden Geçirenler:.....	3
1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi	3
1.5.1. Değerlemeyi Talep Eden ve Sözleşme Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:	3
1.5.2. Değerlemesi Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:.....	3
1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi.....	3
1.7.Değerleme tarihi	4
1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası	4
2. RAPOR ÖZETİ	4
2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı	4
2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar	4
2.3.Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin Şirketimizin beyanı	4
2.4.Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama.....	5
2.5.Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme	5
2.6.Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı	5
2.7.Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo	5
2.8.Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan.....	5
3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER	6
3.1.Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler.....	6
3.1.1.Güney İstanbul.....	6
3.2.Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi	8
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR	9
4.1.Girdi ve Varsayımlar	9
4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı.....	9

4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması.....	9
4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı.....	11
4.1.3.1. Çelik Yenal İş Merkezi	11
4.1.3.2. Sinpaş Flatofis.....	17
4.1.3.3. Sinpaş İş Modern	23
4.1.3.4. Beşiktaş Arsa	29
4.1.3.5. Beşiktaş Yönetim Binası	32
4.1.3.6. Gayrimenkul Değerleri.....	37
4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi	37
4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları.....	38
4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirme kapsamında belirtilmesi.....	38
4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama	38
4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler.....	38
4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri	38
4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlemenin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama.....	38
4.2.1.1. Şirket Değerine Etki Eden Faktörler:	38
4.2.1.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi:	38
4.2.1.3. Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan.....	41
4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları	41
4.3.1. Maliyet Yaklaşımı.....	41
4.3.2. Gelir Yaklaşımı.....	44
4.3.3. Pazar Yaklaşımı	59
5. SONUÇ	61
5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo	61
5.2. Kullanılan değer esasları	61
5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan	61
6. RAPOR EKLERİ.....	62

1. RAPOR BİLGİLERİ

1.1.Raporun tarihi ve sayısı

17 Ağustos 2021 - DEG-2021-12

1.2.Raporun Türü

Şirket Değerleme Raporu

1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi

Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi ("Yeditepe")
Fahrettin Kerim Gökay Caddesi, Okul Sokak, No:1-E, D:16 Altunizade, Üsküdar, İstanbul
Telefon: 0216 327 62 62
Faks: 0216 327 62 63
e-mail: bilgi@yeditepedenetim.com

1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri

1.4.1. Değerlemeyi Gerçekleştirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:
Kenan Çılman, Denetçi Yardımcı, 203990
Zekeriya Çelik, Sorumlu Ortak Baş Denetçi, 800968

1.4.2.Değerlemeyi Gözden Geçirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:
Hasan Ersin, Denetçi, 801910
Mehmet Nadi Abbasoğlu, Sorumlu Ortak Baş Denetçi, 800919

1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi

1.5.1. Değerlemeyi Talep Eden ve Sözleşme Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ("Servet GYO")
Defterdar Mah., Otakçılar Cad., Sinpaş Flatofis, Blok No:78, İç Kapı No:51, Eyüpsultan, İstanbul

1.5.2. Değerlemesi Yapılan Şirketin Unvanı ve Adresi:

Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme Anonim Şirketi ("Güney İstanbul")
Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, Sinpaş Genel Müdürlüğü Blok No:36/1, İç Kapı No: 4
Beşiktaş, İstanbul
Tel, Faks: 0212 310 27 07, 0212 227 72 14

Güney İstanbul'un esas faaliyet konusu gayrimenkul alım ve satımı, yönetimi hizmetlerdir.

1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi

Yeditepe'nin, değerlendirme çalışmasını talep eden Güney İstanbul ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Yeditepe tarafından Güney İstanbul için daha önceden yapılmış değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

1.7.Değerleme tarihi

10 Haziran 2021 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası

30 Haziran 2021 tarihli sözleşme.

2. RAPOR ÖZETİ

2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı

Sözleşme İmzalanan Şirket: Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

Değerlemesi Yapılan Şirket: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme Anonim Şirketi

Değerlemeyi Yapan Şirket: Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi

Bu raporun amacı, Servet GYO Yönetim Kurulu'na, Güney İstanbul'un makul Pazar Değerinin belirlenmesinde yardımcı olmaktır. Çalışmamız, belirli bir satış veya alım teklifinde bulunmaya değil, Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Servet GYO, Yeditepe'den, olası bir satın alma çalışmasında kullanılmak üzere Güney İstanbul'un değerinin tespit edilmesini istemiştir.

Bu raporun konusu Güney İstanbul'un Pazar Değerinin tespitinin yapılmasıdır.

Güney İstanbul'un Pazar Değerinin tespitinin yapılması amacıyla Servet GYO ile 30 Haziran 2021 tarihli "Finansal Danışmanlık Hizmetlerine İlişkin Sözleşme" yapılmıştır.

2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar

Servet GYO tarafından, Yeditepe'den Güney İstanbul'un Pazar Değerinin tespiti talep edilmiştir. Değerleme çalışması ile ilgili olarak Servet GYO veya Güney İstanbul tarafından getirilmiş bir sınırlama yoktur.

2.3.Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin Şirketimizin beyanı

Şirket değerlemesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde hareket edilmiştir. Değerleme Uzmanı değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır. Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.

Bir şirketin hisselerinin Pazar Değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, herhangi bir etki (baskı) altında olmayan ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştirmeye esas değerdir. Bu raporun amacı, Güney İstanbul'un olası bir satış işleminde kullanılmak üzere Pazar Değerinin tespit edilmesidir.

Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII No: 35 'Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz. Yine değerlendirme çalışmasında Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III No: 62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"nin 3. maddesi çerçevesinde; Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu beyan ederiz.

2.4. Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama

Bu rapor, sadece yukarıda (2.1.) maddesinde belirtilen amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Yeditepe'nin yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde bu rapor tamamen veya kısmen yayınlanamaz, raporun veya raporda yer alan değerleme rakamlarının veya Değerleme Uzmanlarının adları ya da mesleki nitelikleri referans olarak verilemez. Raporun başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Yeditepe hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2.5. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme

Değerleme raporumuzda Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Temmuz 2021'de hazırlanan "2021/533", "2021/534", "2021/535", "2021/536" ve "2021/537" numaralı gayrimenkul değerleme raporlarından yararlanılmıştır.

Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporu detaylı şekilde incelenmiş ve (4.1.3.) maddesinde belirtilen hususlar dikkate alınarak güvenilirliğine kanaat getirilmiştir. Raporları hazırlayan kurumun ve rapor hazırlayan kişilerin SPK tarafından yetkilendirilmiş olması, değerlemede kullanılan maliyetlerin ilgili resmi kurumların verileri ile uyumlu olması ve raporların Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) doğrultusunda hazırlanmış olması raporların doğruluğu yönünde kanaat edinilmesine yol açmıştır.

2.6. Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı

Güney İstanbul'un değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi), Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) ve Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) kullanılmıştır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerinin ve değerleme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal şartların analizinden oluşmaktadır.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, kullanılan yaklaşım ve yöntemlerin değerlemenin amacına uygun olduğunu beyan ederiz.

2.7. Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerleme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo

Güney İstanbul için yapılan değerleme çalışmasında üç yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemler ile elde edilen Pazar Değerleri ve ağırlıklandırmaları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yöntem	Hesaplanan PD	Ağırlık	Ağırlıklı PD
Toplama Yöntemi	719.401.549	100%	719.401.549
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	206.407.776	0%	0
Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	676.592.514	0%	0
PAZAR DEĞERİ			719.401.549

2.8. Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan

Güney İstanbul'un Pazar Değerinin tespiti sırasında tarafımıza sunulan, tarafımızca hazırlanan verilerin adil, güvenilir ve makul olduğunu beyan ederiz.

3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER

3.1.Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler

3.1.1.Güney İstanbul

Güney İstanbul, 10 Haziran 2021 tarihinde İstanbul’da kurulmuş olup esas sözleşmesinde kuruluş amacı “gayrimenkul alımı-satımı, inşaat yapma-yaptırma, imar planı, proje hazırlama, kiralama, gayrimenkul yönetimi” olarak yer almaktadır.

Güney İstanbul, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğünde 126945-5 sicil numarası ile kayıtlı Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi’nin 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 19 ve 20. maddeleri, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun ilgili hükümleri çerçevesinde kısmi bölünmesi suretiyle bir kısım varlık ve yükümlülüklerinin Güney İstanbul’a devredilmesi yoluyla kurulmuştur.

Güney İstanbul, Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, Sinpaş Genel Müdürlüğü Blok No:36/1, İç Kapı No:4, Beşiktaş, İstanbul adresinde faaliyet göstermektedir.

Güney İstanbul’un 10 Haziran 2021 tarihli kuruluşunu gösteren Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yer alan ve Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi’nin bölünmesi suretiyle karşılanan sermayesi 2.250.000 adet paya ayrılmış 2.250.000 Türk Lirası olup ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Hissedarın Adı, Unvanı	Sermaye Payı (%)	Hisse Miktarı (adet)	Hisse Tutarı (TL)
Avni Çelik	83,69%	1.882.928,00	1.882.928,00
Ahmet Çelik	5,86%	131.743,00	131.743,00
Ayşe Sibel Çelik	0,34%	7.760,00	7.760,00
Şenay Çelik	4,69%	105.568,00	105.568,00
Arı Finansal Kiralama A.Ş.	5,42%	122.001,00	122.001,00
Toplam		2.250.000,00	2.250.000,00

Güney İstanbul’un 10 Haziran 2021 tarihindeki kuruluşunda atanan ve halen görev yapmakta olan Yönetim Kurulu aşağıdaki gibidir.

Yönetim Kurulu Üyesi Adı, Soyadı	Görevi	Görev Süresi
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı	10 Haziran 2024
Ahmet Çelik	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	10 Haziran 2024

Güney İstanbul’a kısmi bölünme yoluyla birtakım varlıklarını ve yükümlülüklerini devir eden Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi, 1976 yılında Ankara’da Sinpaş Sahil İnşaat ve Pazarlama Sanayi Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur. Şirket 1988 yılında Ankara’dan İstanbul’a taşınmış, 1989 yılında Sinpaş Yapı Endüstrisi Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanını almış, 2019 yılında ise halen kullanılmakta olan Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi unvanını almıştır.

Bölünme İşlemine katılan Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi ve Güney İstanbul tarafından hazırlanan 7 Nisan 2021 tarihli Bölünme Planına göre Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi tarafından Güney İstanbul’a devri yapılan gayrimenkuller aşağıdaki gibidir.

Niteliği	Adres	Ada/Parsel	Tapu Müdürlüğü	Kayıtlı Değer	GUD Tespitine Yönelik Dayanak	Gerçeğe Uygun Değer
İşyeri	İstanbul Başakşehir	528/8 Çelik Yenal İş Merkezi, 5 Katlı Bina ve Arsası	Başakşehir	9.140.057,15 TL	Bilanço	55.000.000,00 TL
İşyeri	İstanbul Başakşehir	703/2 İş Modern İş Merkezi, 45 ad. Bağ. Bölüm	Başakşehir	11.180.672,03 TL	Bilanço	90.000.000,00 TL
İşyeri	İstanbul Eyüpsultan	158/1 Flatofis İş Merkezi, 36 ad. Bağ. Bölüm	Eyüpsultan	78.878.603,11 TL	Bilanço	215.000.000,00 TL
İşyeri	İstanbul Beşiktaş	1463/144 Sinpaş Plaza, 21 ad. Bağ. Bölüm	Beşiktaş	18.063.716,97 TL	Bilanço	150.000.000,00 TL
İşyeri	İstanbul Beşiktaş	1463/144 Arsa	Beşiktaş	4.166.825,45 TL	Bilanço	35.000.000,00 TL

7 Nisan 2021 tarihli Bölünme Planı uyarınca, Kurumlar Vergisi Kanunu ve tebliğ hükümleri gereğince Bölünen Şirket'in bölünme tarihine kadar tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarından Bölünen Şirket ve bölünme yoluyla kurulacak Yeni Şirket müteselsilen sorumlu olacaktır. Yeni Şirket düzenleyeceği bir taahhünameyi bölünme beyannamesi ile birlikte bölünme tarihinden itibaren 30 gün içerisinde bağlı olduğu vergi dairesine verecektir.

Türk Ticaret Kanunu'na göre bölünen şirketin borçları bakımından da Devralan Şirket'e birtakım sorumluluklar getirilmiş olup, "Bölünme sözleşmesi veya bölünme planıyla kendisine borç tahsis edilen şirket, bu suretle birinci derecede sorumlu bulunan şirket, alacaklıların alacaklarını ifa etmezse, bölünmeye katılan diğer şirketler, ikinci derecede sorumlu şirketler, müteselsilen sorumlu olurlar" denilmektedir. Bu kapsamda, Güney İstanbul'un da yapılan kısmi bölünme işleminden kaynaklı olarak sorumlulukları devam edecektir.

Güney İstanbul'un 10 Haziran 2021 Tarihli Finansal Tablolarının Değerlendirilmesi:

Güney İstanbul'un varlıklar toplamı 130.508.877 Türk Lirası olup bunun 3.715.584 Türk Liralık kısmı dönen varlıklardan, 126.793.292 Türk Liralık kısmı ise duran varlıklardan oluşmaktadır. Varlıklar içerisinde Dönen Varlıklar %2,85 olarak, Duran Varlıklar ise %97,15 olarak yer almaktadır.

Şirket'in Duran Varlıklarda yer alan Arsa ve Binalarının değeri 143.106.390 Türk Lirası olup bu varlıklar için ayrılmış olan Birikmiş Amortisman tutarı 21.676.516 Türk Lirasıdır.

Şirketin toplam kaynakları 130.508.877 Türk Lirası olup bunun 34.419.043 Türk Liralık kısmı Kısa Vadeli Borçlar ve 93.839.834 Türk Liralık kısmı Uzun Vadeli Borçlardan oluşmaktadır. Şirketin Özkaynakları ise 2.250.000 Türk Lirasıdır.

Güney İstanbul'un Vergi Usul Kanunu Hükümlerine Göre Hazırlanmış 10 Haziran 2021 Tarihli Solo Bilançosu (Türk Lirası)

DÖNEM	10 Haziran 2021
A K T İ F (VARLIKLAR)	130.508.877
I. DÖNEN VARLIKLAR	3.715.584
A. Hazır Değerler	44.083
3. Bankalar	44.083
E. Stoklar	402.093
2. Yarı Mamuller	403.683
7. Verilen Sipariş Avansları	-1.590
G. Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	3.268.587
1. Gelecek Aylara Ait Giderler	3.268.587
H. Diğer Dönen Varlıklar	822
2. İndirilecek KDV	822
II. DURAN VARLIKLAR	126.793.292
D. Maddi Duran Varlıklar	121.429.875
1. Arazi ve Arsalar	4.166.825
3. Binalar	138.939.565
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-21.676.516
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.817
3. Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	6.817
G. Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları	5.356.601
1. Gelecek Yıllara Ait Giderler	5.356.601
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	130.508.877

DÖNEM	10 Haziran 2021
P A S İ F	130.508.877
I. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	34.419.043
A. Mali Borçlar	26.765.662
4. Uzun Vadeli Kredilerin Ana Para, Taksitleri ve Faizleri	26.765.662
B. Ticari Borçlar	7.653.380
1. Satıcılar	7.653.380
II. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	93.839.834
A. Mali Borçlar	93.839.834
1. Banka Kredileri	93.839.834
III. ÖZ KAYNAKLAR	2.250.000
A. Ödenmiş Sermaye	2.250.000
1. Sermaye	2.250.000
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	130.508.877

3.2. Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi

Şirketin, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünde yapılan sorgulama sonucu herhangi bir sınırlamaya tabi olmadığı görülmüştür. (Kaynak: <https://bilgibankasi.ito.org.tr/tr/bilgi-bankasi/firma-bilgileri>)

Şirket esas sözleşmesine göre şirketin faaliyetleri herhangi bir süre ile sınırlandırılmamıştır.

4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR

4.1. Girdi ve Varsayımlar

4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı

-Güney İstanbul'un değerlendirme çalışması sırasında kullanılan finansal veriler, şirket tarafından hazırlanmış olan VUK esaslı 10 Haziran 2021 tarihli mali tablolardan alınmıştır. Tarafımıza sunulan 10 Haziran 2021 tarihli mali tablolar şirketin Eklerde yer alan Bölünme Planınının 12. sayfasında yer alan mali tablolar ile karşılaştırılmış ve doğruluğu yönünde kanaate varılmıştır.

-Şirketin gayrimenkullerinin değerlendirme yapılmamış olup Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Temmuz 2021'de hazırlanan "2021/533", "2021/534", "2021/535", "2021/536" ve "2021/537" numaralı gayrimenkul değerlendirme raporlarından yararlanılmış ve raporumuzun (4.1.3.) maddesinde belirtilen hususlar dikkate alınarak güvenilirliğine kanaat getirilmiştir.

4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması

Güney İstanbul'un değerlendirme çalışmasında aşağıdaki yöntemler ve varsayımlar kullanılmıştır:

Toplama Yöntemi: Güney İstanbul'un 10 Haziran 2021 tarihli mali tabloları VUK'a göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmemiştir. Bu nedenle Toplama Yöntemi'ne göre değerlendirme yapılırken şirketin varlıkları ve yükümlülükleri düzeltmeye tabi tutulmuştur.

1. Şirketin stoklarında yer alan yarı mamuller içerisinde Beşiktaş Arsa (3004-01 Beşiktaş 1463 Ada 144 Parsel) ve Arazi ve Arsalarda (25001.0001 Beşiktaş 1463 A 144 P Ofis Binası Arsası 1.349,25 m²) varlıkları için tek değerlendirme raporu olup bu nedenle yarı mamuller tabloda sıfır olarak gösterilmiş ve tüm değer Arazi ve Arsalarda içerisinde gösterilmiştir. Bu varlık için Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/536 numaralı raporda yer alan değer baz alınmıştır.
2. Şirketin duran varlıklarında yer alan binaların değeri toplam 138.939.565 TL olarak kayıt altına alınmış olup bunların değerleri için Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/533, 2021/534, 2021/535 ve 2021/537 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer alan değerler baz alınmıştır.
3. Maddi duran varlıkların toplam birikmiş amortisman tutarı 21.676.516 TL olup değerlemede gayrimenkullerin şirket ile birlikte devredileceği varsayıldığı için bir vergi etkisi oluşmayacaktır. Bu nedenle amortisman tutarları sıfır alınmıştır.
4. Şirket tarafından sunulan mali tablolarda bazı kalemler Avro bazında olmasına karşın 31 Mart 2021 tarihli Avro kuru ile gösterilmiş olup değerlendirme çalışmasında bu tutarlar 10 Haziran 2021 tarihli Avro kuru ile yeniden hesaplanmıştır.
5. Burada sayılan kalemler dışında kalan tüm varlık ve yükümlülükler kayıtlı değerleri üzerinden dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi: Güney İstanbul'un gelirlerinin tamamı kira gelirleri olup değerlendirme çalışmasında bu gelirler gayrimenkullere göre gruplara ayrılmış ve her bir gayrimenkul bazında gelir ve giderler tahmin edilmiş ve bu çerçevede geleceğe dönük serbest nakit akışları tablosu oluşturulmuştur. Bu nakit akışları piyasa koşulları dikkate alınarak oluşturulmuştur. Bu kapsamda Pazar Değeri hesaplanırken;

1. İndirgeme Oranı hesaplanırken, Türkiye'nin 10 Haziran 2021 tarihli ülke risk primi, risksiz faiz oranı, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Beta Katsayıları dikkate alınmıştır.

- Risksiz getiri oranı olarak, 10 yıl vadeli Hazine Tahvili faiz oranı (%18,49; TRT131130T14) kullanılmıştır.
2. Nakit Akışları hesaplanırken 2021 yılı gelirleri mevcut gerçekleştirmeler dikkate alınarak oluşturulmuştur. 2022 yılı ve sonrası için ise kira gelirlerinin sözleşmeler doğrultusunda “TÜFE+%3” oranında artacağı varsayılmıştır.
 3. Giderler tahmin edilirken 10 Haziran 2021 dönemine ait giderler oransal olarak artırılarak 2021 yılı bütünü tahmin edilmiş sonraki dönemlerde ise giderlerin enflasyon beklentisi ile aynı doğrultuda artacağı varsayılmıştır.
 4. Gelecek dönemlerin TÜFE ve faiz oranları belirlenirken TCMB beklenti anketinde yer alan tahminler kullanılmıştır (Kaynak: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/PKA_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-nDVTJN9).
 5. Geleceğe dönük faiz beklentisi doğrultusunda AOSM ve şirket borçlanma faiz oranları her yıl için hesaplanmıştır. Yine enflasyon beklentisi doğrultusunda kira artış oranları da yeniden hesaplanmıştır.
 6. Kurumlar vergisinin 2021 yılında %25, 2022 yılında %23 ve sonraki yıllar için %20 olacağı varsayılmıştır.
 7. Devam Eden Değer Büyüme Oranı (2025 yılı ve sonrası yıllar için) ihtiyatlılık gereği %3 olarak varsayılmıştır. Bu yıllar için TCMB'nin hedef enflasyon oranı %5 olup, devam eden değer büyüme oranı şirket ve sektör riskleri dikkate alınarak %3 olarak varsayılmıştır.
 8. Şirket için net işletme sermayesi hesaplanmamıştır. Şirketin stoklarının ve ticari alacaklarının olmaması, ticari borçlarının ise finansman kaynaklı olması sebebi ile ve bunların yanında çalışma şekli incelendiğinde net işletme sermayesine ihtiyaç duymaması sebebi ile net işletme sermayesi hesaplanmamıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi: Bu yöntemde göre Pazar Değerinin belirlenmesinde aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal ve piyasa verileri en uygun emsal olacağı varsayılmıştır. Güney İstanbul'un değerlendirme çalışmasında Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının verileri dikkate alınmıştır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının düzenli gelir elde etmiyor olması ve değerlerini belirleyen esas unsurun bu şirketlerin net aktif değerleri olması sebebi ile Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde sektörün PD/DD çarpanı ile değerlendirme yapılmıştır.

Değerleme çalışması aşağıdaki sınırlamalara tabidir:

1. Güney İstanbul'un değerlemesinde şirketin 10 Haziran 2021 dönemi bölünme sonrası mali tablosu kullanılmış ve bu mali tablo vergi mevzuatına göre hazırlanmış olup bağımsız denetimden geçmemiştir.
2. Burada yer alan mali tablo, Bölünme Planına göre bir miktar sapma göstermekte olup bunun temel sebebi 31 Mart 2021 tarihli bölünme bilançosu ile 10 Haziran 2021 tarihli açılış bilançosu arasındaki yapılan işlemlerden kaynaklanmaktadır.
3. Burada yer alan değerlendirme raporu, Güney İstanbul Bölünme Planı (Ekte yer alan “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu 166. madde 2. Fıkra Uygulaması Çerçevesinde Bölünme Planı”) doğrultusunda kurulmuş olan Güney İstanbul şirketi için yapılmış olup bahsi geçen bölünme planı ile ilgili bir sorumluluk içermemektedir.
4. Değerlemeye konu olan Güney İstanbul şirketinin gayrimenkulleri için oluşturulan gayrimenkul değerlendirme raporlarında ilgili gayrimenkullerin sahipleri farklı kişi ve kurumlar olarak görünmektedir. Bölünme işlemi 10 Haziran 2021 tarihi itibarıyla tescil edildiği için henüz tapudaki devir işlemleri tamamlanmamıştır. Şirket değerlendirme raporu tapu bilgilerine göre değil, Güney İstanbul Bölünme Planı çerçevesinde hazırlanmıştır.
5. Türkiye'deki ekonomik şartlarda olağandışı kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.

6. Türkiye'deki cari mevzuat çerçevesinde, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacağı, bankaların kredi şartlarında önemli oranda bir zorlaştırıcı düzenleme yapılmayacağı varsayılmaktadır.
7. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümeti'nin kararlı politikalar izleyeceği varsayılmıştır.
8. Güney İstanbul'un asgari olarak mevcut durumunun aynen devam edeceği varsayılmıştır.
9. Değerlemede kaynak olarak kullanılan web adreslerinde gelecek dönemlerde değişiklik olması veya bu kaynaklardaki verilerin değişmesi durumunda Yeditepe bu değişikliklerden sorumlu tutulamaz. İlgili kaynaklar, değerlendirme dönemindeki bilgiler ile geçerli ve sınırlıdır.

4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı

Değerleme raporumuzda Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Temmuz 2021'de hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporundan yararlanılmıştır. Raporlar ile ilgili bilgiler ve ulaşılan sonuçlar şu şekildedir:

4.1.3.1. Çelik Yenal İş Merkezi

Değerleme Raporu Tarih-No: 08 Temmuz 2021 - 2021/533

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Değerlemeyi Talep Eden: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Değerleme Yapılan Gayrimenkul: Çelik Yenal İş Merkezi

Değerleme Yapılan Gayrimenkulün Adresi: İkitelli OSB Mahallesi, Atatürk Bulvarı, No:60, Çelik Yenal İş Merkezi, Başakşehir, İstanbul

Gayrimenkulün Tapu Kayıtları

Sahibi: Simgen Yapı Endüstri A.Ş.

İli- İlçesi: İstanbul, Başakşehir

Mahallesi: İkitelli-2

Pafta No: 247Dsıvb

Ada No: 528

Parsel No: 8

Niteliği: 5 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Arsa Alanı: 9.780,50 m²

Cilt No: 422

Yevmiye No: 41718

Tapu Tarihi: 14.03.2019

Tapu Takyidatı

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden 31.05.2021 tarihi itibarıyla temin edilen ve bir örneği rapor ekinde sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

Beyanlar Hanesi (MüştereKen):

Taşınmazın icra yoluyla satışı dahil üçüncü kişilere devrinde OSB'den uygunluk görüşü alınması zorunludur. (04.07.2014 tarih ve 10928 yevmiye no ile)

Yönetim Planı: 01.07.2013 (22.07.2013 tarih ve 11070 yevmiye no ile)

Rehinler Hanesi (MüştereKen):

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 16.04.2019 tarih ve 9386 yevmiye no ile 1. Dereceden 94.880.000 TL bedelle ipotek şerhi.

Takyidat Açıklamaları:

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğine göre GYO portföyüne ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.

Rapora konu taşınmazlar üzerine ipotek şerhi bulunmakta olup portföye alınabilmesi için ilgili ipotek şerhinin kaldırılması gerekmektedir.

Beyanlar hanesindeki notlar taşınmazların devredilmesine engel teşkil etmemektedir.

Gayrimenkulle İlgili Bilgiler

Çelik Yenal İş Merkezi 9.780,50 m² yüzölçümlü 528 ada 8 nolu parsel üzerinde ayrıık nizamda inşa edilmiştir.

Bina 2 bodrum kat + zemin kat + 2 normal kattan meydana gelmektedir. Projesine göre her katta asma kat alanları bulunmaktadır.

Binadaki bağımsız bölümlerin projedeki kat dağılımlarını ve kullanım alanlarını gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Brüt Alan (m ²)
1	2. Bodrum + 2. Bodrum Asma Kat	1.860,00
2	2. Bodrum	1.050,00
3	2. Bodrum, 2. Bodrum Asma Kat	1.910,00
4	1. Bodrum, 1. Bodrum Asma Kat	1.200,00
5	1. Bodrum, 1. Bodrum Asma Kat	2.235,00
6	1. Bodrum, 1. Bodrum Asma Kat	2.460,00
7	Zemin Kat, Asma Kat	1.350,00
8	Zemin Kat	160,00
9	Zemin Kat	330,00
10	Zemin Kat	740,00
11	Zemin Kat, Zemin Kat Asma Kat	3.940,00
12	1. Normal Kat	655,00
13	1. Normal Kat	340,00
14	1. Normal Kat, 1. Normal Kat Asma Kat	1.175,00
15	1. Normal Kat, 1. Normal Kat Asma Kat	1.415,00
16	1. Normal Kat	1.315,00
17	2. Normal Kat	1.140,00
18	2. Normal Kat	1.340,00
19	2. Normal Kat, 2. Normal Kat Asma Kat	2.000,00
	Toplam	26.615,00

Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

Güçlü Yönler

Ulaşım imkanlarının kolaylığı

Ticaret ve Sanayi fonksiyonlu olarak gelişmiş bir bölgede yer almaları

Kat mülkiyetli olmaları

Tamamlanmış altyapı

Tercih edilen bir bölgede yer alması

Her türlü altyapısal ve teknik imkânları bünyesinde bulundurması

İkitelli OSB bünyesinde yer almaları

Zayıf Yönler

Covid-19 salgını sebebiyle gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk

Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi.

Fırsatlar

Bölgedeki sanayi nitelikli yapıların her dönem talep görüyor olması.

OSB bünyesindeki merkezi konumu

Tehditler

Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi.

Emsal Analizi

EMSAL ANALİZİ (SATILIK DÜKKAN)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							Atatürk Bulvarı, Çelik Yenil İş Merkezi			16.700
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Lejant	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Oranı	
Emsal-1	20.750	-10%	200	0%	Daha iyi	-25%	Benzer	0%	-35%	13.488
Emsal-2	25.000	-10%	120	0%	Daha iyi	-25%	Benzer	0%	-35%	16.250
Emsal-3	22.860	-10%	140	0%	Daha iyi	-25%	Benzer	0%	-35%	14.859
Emsal-4	22.220	-10%	360	0%	Benzer	0%	Daha Kötü	10%	0%	22.220

EMSAL ANALİZİ (SATILIK İMALATHANE-DEPO)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							Atatürk Bulvarı, Çelik Yenil İş Merkezi			5.900
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Düz. Oranı	
Emsal-1	12.500	-10%	700	-10%	Daha iyi	-30%	Benzer	0%	-50%	6.250
Emsal-2	6.670	-10%	180	-20%	Benzer	0%	Benzer	0%	-30%	4.669
Emsal-3	7.805	-10%	410	-10%	Benzer	0%	Benzer	0%	-20%	6.244
Emsal-4	7.000	-10%	157	-20%	Benzer	0%	Benzer	0%	-30%	4.900
Emsal-5	8.400	-10%	2500	0%	Daha iyi	-10%	Benzer	0%	-20%	6.720
Emsal-6	9.200	-10%	380	-10%	Benzer	0%	Benzer	0%	-20%	7.360
Emsal-7	7.500	-10%	160	-20%	Benzer	0%	Benzer	0%	-30%	5.250

EMSAL ANALİZİ (KİRALIK OFİS)										
	Birim Kira Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							Atatürk Bulvarı, Çelik Yenil İş Merkezi			72
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Düz. Oranı	
Emsal-1	73	-10%	205	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	66
Emsal-2	70	-10%	200	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	63
Emsal-3	76	-10%	590	0%	Daha iyi	-20%	Benzer	0%	-30%	53
Emsal-4	107	-10%	325	0%	Benzer	0%	Daha Kötü	10%	0%	107

EMSAL ANALİZİ (KİRALIK DEPO-İMALATHANE)										
	Birim Kira Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							Atatürk Bulvarı, Çelik Yenil İş Merkezi			25
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı	Düz. Oranı	
Emsal-1	26	-10%	2500	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	23
Emsal-2	31	-10%	1550	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	28
Emsal-3	34	-10%	1400	0%	Benzer	0%	Daha iyi	-10%	-20%	27
Emsal-4	31	-10%	2600	0%	Daha iyi	-15%	Benzer	0%	-25%	23

Ulaşılan Sonuç

Emsal analizlerinden hareketle “Çelik Yenel İş Merkezi” bünyesinde konumlu olan rapora konu taşınmazların blok, kat, büyüklük ve kullanım fonksiyonları dikkate alınarak takdir olunan arsa payı dahil satış değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Değer Tablosu (Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı)				
Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Brüt Alan (m ²)	Birim Satış Fiyatı (TL)	Arsa Payı Dahil Değeri(TL)
1	2.Bodrum+2.Bodrum Asma Kat	1.860,00	6.720,43	12.500.000,00
2	2.Bodrum	1.050,00	7.000,00	7.350.000,00
3	2.Bodrum, 2.Bodrum Asma Kat	1.910,00	6.282,72	12.000.000,00
4	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	1.200,00	6.333,33	7.600.000,00
5	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	2.235,00	5.906,04	13.200.000,00
6	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	2.460,00	6.239,84	15.350.000,00
7	Zemin Kat, Asma Kat	1.350,00	13.207,41	17.830.000,00
8	Zemin Kat	160,00	18.125,00	2.900.000,00
9	Zemin Kat	330,00	16.727,27	5.520.000,00
10	Zemin Kat	740,00	7.324,32	5.420.000,00
11	Zemin Kat, Zemin Kat Asma Kat	3.940,00	6.598,98	26.000.000,00
12	1.Normal Kat	655,00	6.625,95	4.340.000,00
13	1.Normal Kat	340,00	6.529,41	2.220.000,00
14	1.Normal Kat, 1.Normal Kat Asma Kat	1.175,00	6.187,23	7.270.000,00
15	1.Normal Kat, 1.Normal Kat Asma Kat	1.415,00	6.134,28	8.680.000,00
16	1.Normal Kat	1.315,00	6.456,27	8.490.000,00
17	2.Normal Kat	1.140,00	6.438,60	7.340.000,00
18	2.Normal Kat	1.340,00	6.440,30	8.630.000,00
19	2.Normal Kat, 2.Normal Kat Asma Kat	2.000,00	6.180,00	12.360.000,00
	Toplam	26.615,00	6.950,97	185.000.000,00

Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Rapor konusu taşınmazların değer tespitinde kira bedelinin ve kapitalizasyon oranının kolay tespit edilebilir olması sebebiyle Doğrudan İndirgeme yöntemi kullanılmıştır. Direkt ya da doğrudan kapitalizasyon da denilen ve mülkün bir yıllık stabilize getirisini baz alan bu yaklaşım, yeni bir yatırımcı açısından gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder.

Bu yöntemde bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi incelenir daha sonra konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine bu oran uygulanır.

Elde edilen değer, benzer mülklerin aynı düzeyde getiri elde edeceği varsayımıyla belirlenen gelir düzeyi ile garanti edilen piyasa değeridir.

Bu analizde “Taşınmazın Değeri=Taşınmazın Yıllık Net Geliri / Direkt Kapitalizasyon Oranı” formülünden yararlanılır.

Kapitalizasyon oranı ise satılık ve kiralık emsallerin ortalama birim fiyatlarından hareketle şu şekilde belirlenmiştir.

Dükkanlar:

Ortalama m² satış değeri: 22.708 TL

Ortalama m² kira değeri: 81,50 TL

Satış Değeri / Kira Değeri: 22.708 / 81,50 = 278,63 Ay /12 Ay = 23,22 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı: 100 / 23,22 = %4,31 olarak belirlemiştir.

İmalathaneler

Ortalama m² satış değeri: 8.439 TL

Ortalama m² kira değeri: 30,50

Satış Değeri / Kira Değeri: 8.439 / 30,50 = 276,69 Ay /12 Ay = 23,06 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı: 100 / 23,06 = %4,34 olarak belirlemiştir.

Bu hesaplamalar neticesinde rapora konu taşınmazlar için takdir olunan aylık kira ve satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Brüt Alan (m ²)	Aylık Kira Bedeli (TL)	Yıllık Kira Bedeli (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Arsa Payı Dahil Değeri(TL)
1	2.Bodrum+2.Bodrum Asma Kat	1.860	50.000	600.000	0,0434	13.825.000
2	2.Bodrum	1.050	29.300	351.600	0,0434	8.101.000
3	2.Bodrum, 2.Bodrum Asma Kat	1.910	48.200	578.400	0,0434	13.327.000
4	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	1.200	30.000	360.000	0,0434	8.295.000
5	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	2.235	55.900	670.800	0,0434	15.456.000
6	1.Bodrum, 1.Bodrum Asma Kat	2.460	61.900	742.800	0,0434	17.115.000
7	Zemin Kat, Asma Kat	1.350	74.400	892.800	0,0431	20.715.000
8	Zemin Kat	160	11.900	142.800	0,0431	3.313.000
9	Zemin Kat	330	23.800	285.600	0,0431	6.626.000
10	Zemin Kat	740	21.550	258.600	0,0434	5.959.000
11	Zemin Kat, Zemin Kat Asma Kat	3.940	104.850	1.258.200	0,0434	28.991.000
12	1.Normal Kat	655	17.400	208.800	0,0434	4.811.000
13	1.Normal Kat	340	9.000	108.000	0,0434	2.488.000
14	1.Normal Kat, 1.Normal Kat Asma Kat	1.175	29.100	349.200	0,0434	8.046.000
15	1.Normal Kat, 1.Normal Kat Asma Kat	1.415	35.000	420.000	0,0434	9.677.000
16	1.Normal Kat	1.315	34.000	408.000	0,0434	9.401.000
17	2.Normal Kat	1.140	29.300	351.600	0,0434	8.101.000
18	2.Normal Kat	1.340	34.300	411.600	0,0434	9.484.000
19	2.Normal Kat, 2.Normal Kat Asma Kat	2.000	46.900	562.800	0,0434	12.968.000
	Toplam	26.615	746.800	8.961.600		206.699.000

Farklı Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanmış Değerlerin Karşılaştırması

Kullanılan Yöntemler	Toplam Değer
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	185.000.000,00
Gelir İndirgeme Yaklaşımı	206.699.000,00

Görüleceği üzere kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan değerler birbirlerine yakındır. Ancak nihai değer olarak gayrimenkul rayiçleri piyasanın ekonomik parametrelerini her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge ile yansıtması ve diğer yöntemin büyük oranda kabullere bağlı olması sebepleriyle “**Emsal Karşılaştırma Yöntemi**” ile bulunan değerın alınması uygun görülmüş ve buna göre rapora konu taşınmazların arsa payları dahil toplam değeri **185.000.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

4.1.3.2. Sinpaş Flatofis

Değerleme Raporu Tarih-No: 08 Temmuz 2021-2021/534

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Değerlemeyi Talep Eden: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Değerleme Yapılan Gayrimenkul: Flatofis Haliç Projesi,

Değerleme Yapılan Gayrimenkulün Adresi: Defterdar Mahallesi, Otakçılar Caddesi, Flatofis Haliç Projesi, No: 78, (158 ada 1 parsel), Eyüpsultan, İstanbul

Gayrimenkulün Tapu Kayıtları

Sahibi: Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi

İli- İlçesi: İstanbul, Eyüpsultan

Mahallesi: Nişancı

Pafta No: 12

Ada No: 158

Parsel No: 1

Niteliği: A Blok Ofis ve B Blok Otelden Oluşun Betonarme Bina ve Arsası

Arsa Alanı: 19.197,44 m²

Cilt No: 9-10

Yevmiye No: 23546

Tapu Tarihi: 15.10.2019

Tapu Takyidatı

TKGM Web Tapu portalından alınan takyidat çıktılarından hareketle rapora konu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

Beyanlar Bölümü (Müştereken):

Şirket Bölünmesi: Tarih 10.06.2021, Sayı: 57636-47484

Kat Mülkiyetine çevrilmiştir. (26.04.2013 – 8495)

Yönetim Planı: 15.04.2013 (16.04.2013 tarih ve 7814 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü (Müştereken):

1 YTL bedel karşılığında Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira sözleşmesi. (14.10.2008 tarih ve 16765 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü (Müştereken):

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 31.10.2019 tarih ve 25135 yevmiye no ile 150.000.000 TL bedelle 1. Dereceden ipotek şerhi.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 31.10.2019 tarih ve 25187 yevmiye no ile 20.000.000 EUR bedelle 2. Dereceden ipotek şerhi.

Gayrimenkulle İlgili Bilgiler

Flatofis Haliç Projesi, 19.197,44 m² yüzölçümlü 158 ada, 1 nolu parselde yer almaktadır.

Proje bünyesinde A ve B olmak üzere toplam 2 adet blok mevcuttur. Projeye göre A Blok, 5 bodrum + zemin + 5 normal kat olmak üzere toplam 11 kattan oluşmaktadır. Yine projesine göre 5. bodrum katta sığınak, 4., 3. ve 2. bodrum katlarında otopark alanları, 1.bodrum katında otopark alanları ve 2 adet bağımsız bölüm, zemin katında 6 adet bağımsız bölüm, 1.normal katında 32 adet bağımsız bölüm, 2. normal katında 11 adet bağımsız bölüm, 3. normal katında 9 adet bağımsız bölüm, 4. normal katında 11 adet bağımsız bölüm, 5. normal katta ise 9 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. A Blok toplam 80 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Projeye göre B Blok 5 bodrum + zemin + 4 normal kat olmak üzere toplam 10 kattan oluşmaktadır. Yine projesine göre 5. bodrum katta sığınak, 4., 3., 2. ve 1. bodrum katlarında otopark alanları, zemin kat, 1., 2., 3. ve 4. normal katlarda ise 1 adet otel niteliğinde bağımsız bölüm yer almaktadır.

Projesine ve yapı ruhsatlarına göre proje bünyesindeki blokların toplam inşaat alanlarını gösterir tablo aşağıda sunulmuştur.

Kat No	Brüt Alan (m ²)	
	A Blok (Toplam 80 adet işyeri)	B Blok (1 adet Otel)
5.Bodrum Kat	5.570,40	1.796,41
4.Bodrum kat	5.181,14	1.681,84
3.Bodrum kat	5.003,24	1.709,23
2.Bodrum kat	8.838,95	1.569,17
1.Bodrum kat	8.218,05	1.763,37
Zemin Kat	12.469,89	1.405,50
1.Normal Kat	13.343,42	1.106,24
2.Normal Kat	12.494,59	1.117,56
3.Normal Kat	5.085,62	1.600,84
4.Normal Kat	12.384,87	1.137,91
5.Normal Kat	11.924,24	
Toplam	100.514,41	14.888,07
Toplam Alan	115.402,48	

Flatofis yatay iş ve yaşam merkezi olarak hazırlan bir proje olup, alışveriş alanları, spor ve yaşam merkezi, rezidans hizmetler (bay&bayan kuaför, kuru temizleme, araç bakımı vb.) gibi özellikleri olan nitelikli bir binadır. Bünyesinde çok sayıda kurumsal firma bulunmaktadır. İç tasarımı özel konseptlerden oluşan Flatofis'te doğal ağaç ve bitki örtüsü ile düzenlenmiş Sera Court ve Terra Court'un yanı sıra, havuz ve su bitkileri ile tasarlanmış Aqua Court avluları bulunmaktadır.

Binanın güvenlik sistemi üst düzeyde olup dış girişte otopark ve ana lobide ofis katlarında kontrollü geçiş sistemi mevcuttur. Tüm bina genelinde yangın algılama ve alarm sistemi mevcuttur. Ana bina girişi Otakçılar Caddesi üzerinden zemin kattan sağlanmaktadır. Bu giriş alışveriş birimlerinin olduğu kısma açılmakta ve herkes tarafından kullanılabilir. Binaya ait diğer iki giriş ise kartlı geçiş sistemi ile sağlanabilmektedir.

Tüm katlar açık ofis şeklinde tasarlanmış olup katlardaki yönetici birimleri cam bölmelerle ayrılmışlardır. Ofis alanlarında, farklı zemin kaplamaları kullanılmış, duvarlarda boya mevcuttur. Tavanlar asma tavan şeklindedir. Kat hollerinde zeminler granit kaplıdır. WC'lerde zeminler ve duvarlar seramiktir. Zemin katta yer alan giriş bölümlerinde zeminler granit kaplanmıştır. Tavanlar yine asma tavan olup duvarlar boyalıdır.

Dükkan alanlarında genellikle zeminler seramik kaplıdır. Ortak alanların zeminleri seramik kaplanmalıdır.

Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

Güçlü Yönler

- Merkezi konumları,
- Ulaşım imkânlarının kolaylığı,
- Modern şehircilik anlayışına uygun olarak planlanmış olmaları,
- Çağdaş teknik alt yapı imkânlarına sahip olmaları,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- Reklâm kabiliyeti,
- Nitelikli mimari tasarım,
- Kapalı otopark alanlarına sahip olması,
- Tamamlanmış altyapı,
- Yüksek standartlarda inşa edilmiş her türlü altyapısal ve teknik imkânları bünyesinde bulundurması.

Zayıf Yönler

- Covid-19 etkisiyle ticari faaliyetlerin yavaşlaması,
- Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi.

Fırsatlar

- Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları.

Tehditler

- Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi,
- Faizlerin yükselmesi ile ipotekli gayrimenkul alım talebinde yaşanan düşüş.

Emsal Analizi

Emsal Analizi (Satılık Dükkan)									
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı		Konum/Şerefiye		İnşaat Kalitesi		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	20.000
Emsal 1	20.967	-10%	18.870	15%	21.701	0%	21.701	0%	21.701
Emsal 2	12.000	-10%	10.800	15%	12.420	10%	13.662	0%	13.662
Emsal 3	13.309	-10%	11.978	15%	13.775	15%	15.841	0%	15.841
Emsal 4	27.607	-10%	24.846	15%	28.573	-20%	22.859	0%	22.859

Emsal 5	31.666	-10%	28.499	15%	32.774	-20%	26.219	0%	26.219
---------	--------	------	--------	-----	--------	------	--------	----	--------

Emsal Analizi (Kiralık Dükkan)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklık Birim Fiyatı		Konum/Şerefiye		İnşaat Kalitesi		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)	
Konu Mülk									77	
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı		
Emsal 1	70	-10%	63	10%	69	20%	83	0%	83	
Emsal 2	95	-10%	86	10%	94	-15%	80	0%	80	
Emsal 3	66	-10%	59	10%	65	0%	65	0%	65	
Emsal 4	67	-10%	60	10%	66	-10%	60	0%	60	
Emsal 5	97	-10%	87	10%	96	-10%	86	0%	86	

Emsal Analizi (Satılık Ofis)											
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklık Birim Fiyatı		Konum/Şerefiye		Konum/Şerefiye		İnşaat Kalitesi		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk											14.450
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	
Emsal 1	12.777	-15%	10.860	10%	11.946	0%	11.946	0%	11.946	-5%	11.946
Emsal 2	15.714	-15%	13.357	10%	14.693	0%	14.693	0%	14.693	-5%	14.693
Emsal 3	13.125	-15%	11.156	10%	12.272	0%	12.272	0%	12.272	-5%	12.272
Emsal 4	14.062	-15%	11.953	10%	13.148	15%	15.120	15%	17.388	25%	17.388
Emsal 5	11.538	-15%	9.807	10%	10.788	10%	11.867	35%	16.020	40%	16.020

Emsal Analizi (Kiralık Ofis)											
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklık Birim Fiyatı		Konum/Şerefiye		Konum/Şerefiye		İnşaat Kalitesi		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk											61
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	
Emsal 1	74	-15%	63	10%	69	0%	69	0%	69	-5%	69
Emsal 2	75	-15%	64	10%	70	0%	70	0%	70	-5%	70
Emsal 3	54	-15%	46	10%	50	0%	50	5%	53	0%	53
Emsal 4	48	-15%	41	10%	45	0%	45	10%	49	5%	49
Emsal 5	67	-15%	57	10%	63	0%	63	0%	63	-5%	63

Bölgede yer alan benzer projelerde yapılan incelemede satılık ofis fiyatlarının (m² birim) 11.500,-TL-16.000,-TL aralığındaki bir skalada olduğu, kira bedellerinin (m²/TL/ay) ise 50,-TL – 80,-TL aralığında olduğu görülmüştür. Emsal analizinde konum, bina yaşı, proje özellikleri ve proje şerefiyesine göre düzeltmeler yapılmış olup düzeltilmiş değer ortalama bir fiyatı ifade etmektedir. Bağımsız bölüm bazında takdir edilen değerler proje içerisindeki kat, konum ve şerefiyeye göre verilmiştir.

Ulaşılan Sonuç

Emsal analizlerinden hareketle “Flatofis Projesi” bünyesinde konumlu olan rapora konu taşınmazların blok, kat, büyüklük ve kullanım fonksiyonları dikkate alınarak takdir olunan arsa payı dahil satış ve kira değerleri aşağıdaki özet tabloda sunulmuştur. Taşınmazların bağımsız bölüm bazında takdir olunan satış ve kira değerleri ise rapor ekinde yer almaktadır.

Değer Tablosu (Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı)

SIRA NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	NET ALAN (M2)	BRÜT ALAN (M2)	M2 BİRİM DEĞERİ (TL)	ARSA PAYI DAHİL DEĞERİ (TL)
1	1. BODRUM	1	Dükkan	39,65	43	15.350	660.000
2	1. BODRUM	2	Dükkan	47,04	51	14.850	755.000
3	ZEMİN	6	Dükkan	131,58	142	23.250	3.300.000
4	ZEMİN	7	Dükkan	288,8	311	22.250	6.920.000
5	ZEMİN	8	Ofis	113,23	122	20.100	2.450.000
6	1. KAT	11	Ofis	290,84	313	15.850	4.960.000
7	1. KAT	13	Ofis	169,07	182	16.900	3.075.000
8	1. KAT	15	Ofis	517,78	557	15.900	8.855.000
9	1. KAT	16	Ofis	73,32	79	17.400	1.375.000
10	1. KAT	17	Ofis	590,65	635	14.900	9.460.000
11	1. KAT	19	Dükkan	32,72	35	20.350	710.000
12	1. KAT	21	Dükkan	30,45	33	20.850	690.000
13	1. KAT	22	Dükkan	30,46	33	20.850	690.000
14	1. KAT	23	Dükkan	12,24	13	20.000	260.000
15	1. KAT	24	Dükkan	38,82	42	20.400	855.000
16	1. KAT	25	Dükkan	87,06	94	20.550	1.930.000
17	1. KAT	26	Dükkan	31,98	34	20.850	710.000
18	1. KAT	27	Dükkan	32,15	35	20.750	725.000
19	1. KAT	28	Dükkan	32,33	35	20.600	720.000
20	1. KAT	29	Dükkan	28,09	30	20.600	620.000
21	1. KAT	37	Ofis	348,37	375	15.850	5.945.000
22	1. KAT	39	Ofis	166,49	179	16.750	3.000.000
23	2. KAT	41	Ofis	348,07	374	15.350	5.740.000
24	2. KAT	42	Ofis	214	230	16.300	3.750.000
25	2. KAT	43	Ofis	1.004,00	1080	12.900	13.930.000
26	2. KAT	45	Ofis	3.148,20	3386	15.550	52.650.000
27	2. KAT	46	Ofis	1.415,00	1522	12.900	19.635.000
28	3. KAT	55	Ofis	298,91	322	15.450	4.975.000
29	4. KAT	63	Ofis	442,12	476	15.350	7.305.000
30	4. KAT	64	Ofis	2.612,55	2810	12.350	34.705.000
31	4. KAT	69	Ofis	649,1	698	14.450	10.085.000
32	4. KAT	70	Ofis	437,19	470	15.400	7.240.000
33	5. KAT	75	Ofis	363,5	391	15.350	6.000.000
34	5. KAT	76	Ofis	2.482,00	2670	15.400	41.120.000
35	5. KAT	79	Çok Amaçlı Spor Tesisi	1.497,13	1610	12.550	20.205.000
36	5. KAT	80	Ofis	1.111,12	1195	12.800	15.295.000
TOPLAM				19.156,01	20.607	17.146	301.300.000

Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Rapor konusu taşınmazların değer tespitinde kira bedelinin ve kapitalizasyon oranının kolay tespit edilebilir olması sebebiyle Doğrudan İndirgeme yöntemi kullanılmıştır. Bu raporda, aynen Çelik Yenil gayrimenkul değerlendirme çalışmasında uygulanan yöntemler uygulanmıştır.

Kapitalizasyon oranı ise satılık ve kiralık emsallerin ortalama birim fiyatlarından hareketle şu şekilde belirlenmiştir.

Dükkanlar:

Ortalama m² satış değeri: 21.110 TL

Ortalama m² kira değeri: 79 TL

Satış Değeri / Kira Değeri: 21.110 / 79 = 267,22 Ay /12 Ay = 22,27 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı: 100 / 22,27 = %4,49 olarak belirlenmiştir.

Ofisler:

Ortalama m² satış değeri: 13.443 TL

Ortalama m² kira değeri: 64

Satış Değeri / Kira Değeri: 13.443 / 64 = 210,05 Ay /12 Ay = 17,50 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı: 100 / 17,50 = %5,71 olarak belirlenmiştir.

Bu hesaplamalar neticesinde rapora konu taşınmazlar için takdir olunan aylık kira ve satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	NET ALAN (M2)	BRÜT ALAN (M2)	M2 BİRİM KİRA DEĞERİ (TL)	AYLIK KİRA BEDELİ (TL)	YILLIK KİRA BEDELİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI	TAKDİR EDİLEN ARSA PAYI DAHİL YASAL DURUM DEĞERİ
1	1. BODRUM	1	Dükkan	39,65	43	61	2.600	31.000	0,0449	690.000
2	1. BODRUM	2	Dükkan	47,04	51	59	3.000	36.000	0,0449	800.000
3	ZEMİN	6	Dükkan	131,58	142	93	13.200	158.000	0,0449	3.520.000
4	ZEMİN	7	Dükkan	288,8	311	89	27.700	332.000	0,0449	7.395.000
5	ZEMİN	8	Ofis	113,23	122	84	10.200	122.000	0,0571	2.135.000
6	1. KAT	11	Ofis	290,84	313	66	20.700	248.000	0,0571	4.345.000
7	1. KAT	13	Ofis	169,07	182	70	12.800	154.000	0,0571	2.695.000
8	1. KAT	15	Ofis	517,78	557	66	36.900	443.000	0,0571	7.760.000
9	1. KAT	16	Ofis	73,32	79	73	5.700	68.000	0,0571	1.190.000
10	1. KAT	17	Ofis	590,65	635	62	39.400	473.000	0,0571	8.285.000
11	1. KAT	19	Dükkan	32,72	35	81	2.800	34.000	0,049	695.000
12	1. KAT	21	Dükkan	30,45	33	84	2.800	34.000	0,049	695.000
13	1. KAT	22	Dükkan	30,46	33	84	2.800	34.000	0,049	695.000
14	1. KAT	23	Dükkan	12,24	13	77	1.000	12.000	0,049	245.000
15	1. KAT	24	Dükkan	38,82	42	81	3.400	41.000	0,049	835.000
16	1. KAT	25	Dükkan	87,06	94	82	7.700	92.000	0,049	1.880.000
17	1. KAT	26	Dükkan	31,98	34	84	2.800	34.000	0,049	695.000
18	1. KAT	27	Dükkan	32,15	35	83	2.900	35.000	0,049	715.000
19	1. KAT	28	Dükkan	32,33	35	82	2.900	35.000	0,049	715.000
20	1. KAT	29	Dükkan	28,09	30	83	2.500	30.000	0,049	610.000
21	1. KAT	37	Ofis	348,37	375	66	24.800	298.000	0,0571	5.220.000
22	1. KAT	39	Ofis	166,49	179	70	12.500	150.000	0,0571	2.625.000
23	2. KAT	41	Ofis	348,07	374	64	23.900	287.000	0,0571	5.025.000
24	2. KAT	42	Ofis	214	230	68	15.600	187.000	0,0571	3.275.000

25	2. KAT	43	Ofis	1.004,00	1080	54	58.000	696.000	0,0571	12.190.000
26	2. KAT	45	Ofis	3.148,20	3386	65	219.400	2.633.000	0,0571	46.110.000
27	2. KAT	46	Ofis	1.415,00	1522	54	81.800	982.000	0,0571	17.200.000
28	3. KAT	55	Ofis	298,91	322	64	20.700	248.000	0,0571	4.345.000
29	4. KAT	63	Ofis	442,12	476	64	30.400	365.000	0,0571	6.390.000
30	4. KAT	64	Ofis	2.612,55	2810	51	144.600	1.735.000	0,0571	30.385.000
31	4. KAT	69	Ofis	649,1	698	61	42.600	511.000	0,0571	8.950.000
32	4. KAT	70	Ofis	437,19	470	64	30.200	362.000	0,0571	6.340.000
33	5. KAT	75	Ofis	363,5	391	64	25.000	300.000	0,0571	5.255.000
34	5. KAT	76	Ofis	2.482,00	2670	64	171.300	2.056.000	0,0571	36.005.000
35	5. KAT	79	Çok Amaçlı Spor Tesisi	1.497,13	1610	50	80.800	970.000	0,049	19.795.000
36	5. KAT	80	Ofis	1.111,12	1195	53	63.700	764.000	0,0571	13.380.000
TOPLAM				19.156,01	20.607		1.249.100	14.990.000		269.085.000

Farklı Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanmış Değerlerin Karşılaştırması	
Kullanılan Yöntemler	Toplam Değer (TL)
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	301.300.000
Gelir İndirgeme Yaklaşımı	269.085.000
Gayrimenkulün Pazar Değeri	301.300.000

4.1.3.3. Sinpaş İş Modern

Değerleme Raporu Tarih-No: 8 Temmuz 2021-2021/535

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Değerlemeyi Talep Eden: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Değerleme Yapılan Gayrimenkul: Sinpaş İş Modern

Değerleme Yapılan Gayrimenkulün Adresi: İkitelli OSB Mahallesi, Heskoop C Blok Sokak, Sinpaş İş Modern A-B-C-D Blok, Başakşehir, İstanbul

Gayrimenkulün Tapu Kayıtları

Sahibi: Simgen Yapı Endüstri A.Ş.- Prodek Yapı Dekorasyonu Sanayi Ticaret A.Ş. - Prodek Mekan Tasarımı Proje Dekorasyon Ürünleri San. Tic. A.Ş. - Mikron-S Mikronize Mineral Endüstrisi ve Ticaret A.Ş

İli- İlçesi: İstanbul, Başakşehir

Mahallesi: İkitelli-2

Pafta No: 51

Ada No: 703

Parsel No: 2

Niteliği: 4 Bloklü Betonarme İşyeri ve Arsası

Arsa Alanı: 20.959,30 m²

Tapu Takyidatı

TKGM Web Tapu portalından alınan tarihli takyidat çıktılarında hareketle rapora konu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

Beyanlar Bölümü

Yönetim Planı: 13.08.2014 (14.08.2014 tarih ve 13008 yevmiye no ile Taşınmazın icra yoluyla satışı dahil üçüncü kişilere devrinde OSB den uygunluk görüşü alınması zorunludur.

Bu taşınmazın tamamı kat mülkiyetine çevrilmiştir.

Mülkiyet değişikliği vardır. (16.06.2021 tarih 20231)

Rehinler Bölümü

(A Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8, 29, 30, 31 – B Blok 5 – D Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 33, 34 35, 36 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 17.08.2018 tarih 19774 yevmiye no ile 83.000.000,-TL bedelle 1. dereceden ipotek şerhi.

Rehinler Bölümü

(A Blok, 7 - B Blok 1, 2, 3, 4, 8, 9, 30, 31 – C Blok 34 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 17.08.2018 tarih 19771 yevmiye no ile 43.335.000,-TL bedelle 1. Dereceden ipotek şerhi.

Rehinler Bölümü

(B Blok, 32 - C Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 – C Blok 35, 37, 38 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine 17.08.2018 tarih 19768 yevmiye no ile 42.000.000,-TL bedelle 1. Dereceden ipotek şerhi.

Şerhler Bölümü

(A Blok, 7 - B Blok 1, 2, 3, 4, 8, 9, 30, 31 – C Blok 34 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken: İcrai Haciz: Ankara 14. İcra Dairesi'nin 27.07.2020 tarih 2020/3325 haciz yazısı ile 149,76 TL bedel ile Alacaklı: Ali Demirağ, Seda Demirağ, Demart Turizm, İnşaat Dekorasyon Ticaret ve Pazarlama Ltd. Şti. lehine haciz işlenmiştir.

İcrai Haciz

Ankara 14. İcra Dairesi'nin 24.02.2021 tarih 2020/3325 haciz yazısı ile 296,76 TL bedel ile Alacaklı: Ali Demirağ, Seda Demirağ, Demart Turizm, İnşaat Dekorasyon Ticaret ve Pazarlama Ltd. Şti. lehine haciz işlenmiştir.

Beyanlar Bölümü

(A Blok, 7 - B Blok 1, 2, 3, 4, 8, 9, 30, 31, 32, – C Blok 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 34, 35, 37, 38 nolu bağımsız bölümler üzerinde müştereken: 15.11.2002 tarihli onaylı 1/1000 ölçekli imar planında bu parselin krokisinde A harfi ile gösterilen 1039,35 m²'lik kısmı park, B harfi ile gösterilen 527,16 m²'lik kısmı yeşil alandır.

Taşınmazlar üzerinde alım satıma engel olacak nitelikte herhangi bir şerh bulunmamaktadır.

Gayrimenkulle İlgili Bilgiler

İş Modern A-B-C-D blok, 20.959,30 m² yüzölçümlü 703 ada 2 parsel üzerinde yer almaktadır.

Ana taşınmaz 3 bodrum, zemin, 2 normal kat ve çatı katı olmak üzere 7 kattan meydana gelmektedir.

4 bloktan oluşan yapıda toplam 137 bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Bloklardaki bağımsız bölümlerin dağılımı aşağıdaki gibidir.

Blok	Kat No	İşyeri Sayısı
A Blok	3.Bodrum Kat	8 adet işyeri
A Blok	2.Bodrum Kat	4 adet işyeri
A Blok	1.Bodrum Kat	4 adet işyeri
A Blok	Zemin Kat	4 adet işyeri
A Blok	1.Normal Kat	4 adet işyeri
A Blok	2.Normal Kat	4 adet işyeri
A Blok	Çatı Kat	3 adet işyeri
B Blok	3.Bodrum Kat	5 adet işyeri
B Blok	2.Bodrum Kat	6 adet işyeri
B Blok	1.Bodrum Kat	6 adet işyeri
B Blok	Zemin Kat	4 adet işyeri
B Blok	1.Normal Kat	4 adet işyeri
B Blok	2.Normal Kat	4 adet işyeri
B Blok	Çatı Kat	3 adet işyeri
C Blok	3.Bodrum Kat	8 adet işyeri
C Blok	2.Bodrum Kat	5 adet işyeri
C Blok	1.Bodrum Kat	5 adet işyeri
C Blok	Zemin Kat	5 adet işyeri
C Blok	1.Normal Kat	5 adet işyeri
C Blok	2.Normal Kat	5 adet işyeri
C Blok	Çatı Kat	5 adet işyeri
D Blok	3.Bodrum Kat	7 adet işyeri
D Blok	2.Bodrum Kat	5 adet işyeri
D Blok	1.Bodrum Kat	5 adet işyeri
D Blok	Zemin Kat	5 adet işyeri
D Blok	1.Normal Kat	5 adet işyeri
D Blok	2.Normal Kat	5 adet işyeri
D Blok	Çatı Kat	4 adet işyeri

703 ada 2 parselde konumlu olan İş Modern A-B-C-D Blok toplam inşaat alanı yapı kullanma izin belgesine göre 99.715,09 m²'dir.

Betonarme tarzda inşa edilmiş olan yapı sanayi ve depolama kullanımına uygun şekilde yük dengelerinin doğru bir şekilde dağılması amacıyla kat döşemeleri kaset döşeme şeklinde yapılmıştır.

Bina dış cephesi yalıtımlı dış cephe kaplaması ile kaplıdır.

İş yeri otopark alanları işyeri önlerindeki galeri alanlarında sağlanmıştır.

Bağımsız bölümlerin önlerinde işyerlerine tahsis edilmiş ve yerinde sınırları belirlenmiş açık alanlar bulunmaktadır.

Her bağımsız bölümün bağımsız girişi bulunmaktadır. Ana yapının kuzey ve güney cephelerinde tır geçişi yapılabilen araç rampaları bulunmaktadır.

Binadaki işyerleri ağırlıklı olarak depo ve imalat amaçlı kullanılmaktadır.

Rapora konu bağımsız bölümlerin buldukları blok ve katlar ile brüt kullanım alanları aşağıda verilmiştir.

Sıra No	Blok	Kat No	BB No	Niteliği	Toplam Brüt Alan (m ²)
1	A	3.Bodrum Kat	1	İşyeri	709,76
2	A	3.Bodrum Kat	2	İşyeri	401,90
3	A	3.Bodrum Kat	3	İşyeri	411,89
4	A	3.Bodrum Kat	4	İşyeri	709,76
5	A	3.Bodrum Kat	5	İşyeri	412,89
6	A	3.Bodrum Kat	6	İşyeri	418,44
7	A	3.Bodrum Kat	7	İşyeri	597,56
8	A	3.Bodrum Kat	8	İşyeri	1.277,35
9	A	Çatı Kat	29	İşyeri	459,76
10	A	Çatı Kat	30	İşyeri	519,59
11	A	Çatı Kat	31	İşyeri	734,38
12	B	3.Bodrum Kat	1	İşyeri	678,49
13	B	3.Bodrum Kat	2	İşyeri	418,53
14	B	3.Bodrum Kat	3	İşyeri	406,90
15	B	3.Bodrum Kat	4	İşyeri	408,82
16	B	3.Bodrum Kat	5	İşyeri	424,34
17	B	2.Bodrum Kat	8	İşyeri	622,02
18	B	2.Bodrum Kat	9	İşyeri	543,82
19	B	Çatı Kat	30	İşyeri	737,71
20	B	Çatı Kat	31	İşyeri	519,27
21	B	Çatı Kat	32	İşyeri	525,03
22	C	3.Bodrum Kat	1	İşyeri	709,76
23	C	3.Bodrum Kat	2	İşyeri	402,01
24	C	3.Bodrum Kat	3	İşyeri	412,00
25	C	3.Bodrum Kat	4	İşyeri	709,76
26	C	3.Bodrum Kat	5	İşyeri	413,00
27	C	3.Bodrum Kat	6	İşyeri	418,44
28	C	3.Bodrum Kat	7	İşyeri	692,08
29	C	3.Bodrum Kat	8	İşyeri	461,35
30	C	Çatı Kat	34	İşyeri	459,76
31	C	Çatı Kat	35	İşyeri	519,59
32	C	Çatı Kat	36	İşyeri	460,54
33	C	Çatı Kat	37	İşyeri	495,17
34	C	Çatı Kat	38	İşyeri	399,71
35	D	3.Bodrum Kat	1	İşyeri	319,82
36	D	3.Bodrum Kat	2	İşyeri	502,45
37	D	3.Bodrum Kat	3	İşyeri	677,38
38	D	3.Bodrum Kat	4	İşyeri	418,53
39	D	3.Bodrum Kat	5	İşyeri	406,90
40	D	3.Bodrum Kat	6	İşyeri	408,82
41	D	3.Bodrum Kat	7	İşyeri	446,54
42	D	Çatı Kat	33	İşyeri	805,42
43	D	Çatı Kat	34	İşyeri	737,71
44	D	Çatı Kat	35	İşyeri	519,26
45	D	Çatı Kat	36	İşyeri	525,03
Toplam					24.259,19

Halihazırda 3. bodrum kattaki bağımsız bölümler ara bölümlendirmeler kaldırılmış halde bir bütün halinde depo olarak kullanılmaktadır. 3. bodrum katta yer alan bağımsız bölümlere sokak cephesindeki otopark alanından rampa kullanmadan direkt yükleme imkanı bulunmaktadır. Zeminler mukavemetli beton tavanlar kaset döşeme şeklindedir.

2. bodrum kat ve çatı kattaki işyerlerinin otomatik kepenkleri bulunmakta olup iç mekânlar kullanım fonksiyonuna göre düzenlenmiştir. Zeminler genel olarak mukavemetli beton/epoksi/PVC kaplama şeklindedir. Çatı katta çatı tavan döşemesi çelik iskelet üzeri alüminyum panel şeklindedir.

Katlarda ara geçiş holleri ve yükleme alanları 15 m genişlikte düzenlenmiş olup park ve yüklemeye uygundur.

3. bodrum kat yüksekliği 6,40 m, 2. Bodrum kat yüksekliği 6 m, Çatı kat yüksekliği yaklaşık 6 m'dir.

Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

Olumlu Etkenler

- Ulaşım imkanlarının kolaylığı
- Ticaret ve Sanayi fonksiyonlu olarak gelişmiş bir bölgede yer almaları
- Kat mülkiyetli olmaları
- Tamamlanmış altyapı
- Tercih edilen bir bölgede yer alması
- Her türlü altyapısal ve teknik imkânları bünyesinde bulundurması
- Araçla yükleme imkânının bulunması
- İkitelli OSB bünyesinde yer almaları

Olumsuz Etkenler

- Covid-19 salgını sebebiyle gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk,
- Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi,

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Emsal Analizi (Satılık Ticari)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Yapı Kalitesi/ Mimari Tasarım		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	İş Modern Durumu	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Oranı	
							İş Modern			10.450
Emsal-1	14.242	-10%	1650	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	12.818
Emsal-2	9.876	-10%	810	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	8.888
Emsal-3	11.278	-10%	1330	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	10.150
Emsal-4	14.285	-10%	560	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	12.857
Emsal-5	12.500	-10%	1600	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	11.250
Emsal-6	12.353	-10%	850	0%	Daha Yeni	-30%	Benzer	0%	-40%	7.412
Emsal-7	16.279	-10%	430	0%	Daha Yeni	-30%	Benzer	0%	-40%	9.767
Emsal-8	11.875	-10%	160	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-10%	-10%	10.688
Emsal-9	6.667	-10%	300	0%	Daha Kötü	10%	Benzer	0%	0%	6.667
Emsal-10	14.861	-10%	360	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-10%	-10%	13.375

Emsal-11	12.143	-10%	700	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-10%	-10%	10.929
----------	--------	------	-----	----	-----------	-----	----------	------	------	--------

Emsal Analizi (Kiralık Ticari)										
Konu Mülk	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Yapı Kalitesi/ Mimari Tasarım		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
			Alanı	Düzeltme Oranı	Durumu	Düzeltme Oranı	İş Modern	Düzeltme Oranı		
		Düzeltilme Oranı								38,65
Emsal-1	39,80	-10%	5400	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-10%	-10%	35,82
Emsal-2	42,40	-10%	1650	0%	Daha Kötü	10%	Benzer	0%	0%	42,40
Emsal-3	44,00	-10%	1250	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	39,60
Emsal-4	42,00	-10%	760	0%	Benzer	0%	Benzer	0%	-10%	37,80
Emsal-5	40,90	-10%	1700	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-10%	-10%	36,81
Emsal-6	65,80	-10%	380	-10%	Daha Yeni	-10%	Benzer	0%	-40%	39,48

Ulaşılan Sonuç

Emsal analizlerinden hareketle “İş Modern İkitelli” bünyesinde konumlu olan rapora konu taşınmazların blok, kat, büyüklük ve kullanım fonksiyonları dikkate alınarak takdir olunan arsa payı dahil satış değerleri aşağıdaki özet tabloda sunulmuştur. Taşınmazların bağımsız bölüm bazında takdir olunan değerleri ise rapor ekinde.

Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Toplam Değer (TL)
Ticari	45	24.259,19	227.060.000,00

Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Kapitalizasyon oranı ise satılık ve kiralık emsallerin ortalama birim fiyatlarından hareketle (Bkz. Emsal Analizi) şu şekilde belirlenmiştir.

Ortalama m² satış değeri :12.396 TL

Ortalama m² kira değeri : 45,82

Satış Değeri / kira değeri : 12.396 / 45,82 = 270,54 Ay /12 Ay = 22,55 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı : 100 / 22,55 = %4,43 olarak belirlemiştir.

Bu hesaplamalar neticesinde rapora konu taşınmazlar için takdir olunan aylık kira ve satış değerleri aşağıdaki özet tabloda sunulmuştur. Taşınmazların bağımsız bölüm bazında takdir olunan aylık kira değerleri ise rapor ekinde.

Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	Toplam Kullanım Alanı (m ²)	Toplam Aylık Kira Değeri (TL)	Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Kapitalizasyon Oranı (%)	Takdir Olunan Değer (TL)
Ticari	45	24.259,19	834.000,00	10.008.000,00	4,43	225.908.000,00

Farklı Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanmış Değerlerin Karşılaştırması

Kullanılan Yöntemler	Toplam Değer
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	227.060.000
Gelir İndirgeme Yaklaşımı	225.908.000
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ	227.060.000

4.1.3.4. Beşiktaş Arsa

Değerleme Raporu Tarih-No: 8.7.2021-2021/536

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Değerlemeyi Talep Eden: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Değerleme Yapılan Gayrimenkul: İstanbul Beşiktaş'ta bulunan bir adet arsa

Değerleme Yapılan Gayrimenkulün Adresi: Dikilitaş Mah., Yenidoğan Sokak, 1463 ada, 144 nolu parsel, Beşiktaş, İstanbul

Gayrimenkulün Tapu Kayıtları

Sahibi: Simgen Yapı Endüstri A.Ş.

İli- İlçesi: İstanbul, Beşiktaş

Mahallesi: Dikilitaş

Pafta No: 55

Ada No: 1463

Parsel No: 144

Niteliği: Arsa

Arsa Alanı: 1.349,25 m²

Cilt No: 67

Yevmiye No: 3249

Tapu Tarihi: 02.04.2018

Tapu Takyidatı

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

Beyanlar Hanesi (Müştereken):

6306 sayılı kanun gereği taraflar arası anlaşma mevcuttur. (14.01.2015-346)

Rehinler Hanesi (Müştereken):

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

Takyidat Açıklamaları:

Değerlemeye konu taşınmaz üzerinde gayrimenkul değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Gayrimenkulle İlgili Bilgiler

İmar Durumu

Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 09.08.07-16.06.10-12.12.14-20.11.15-21.12.15-23.11.16 tarihli 1/1000 Ölçekli Beşiktaş-Dikilitaş-Balmumcu Uygulama İmar Planı kapsamında "Konut Alanı" olarak belirlenen sahada kaldığı ve yapılaşma şartlarının aşağıdaki şekilde olduğu öğrenilmiştir.

Emsal: 2,00

Hmax: 27,50 m,

İnşaat Nizamı: Ayrık

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul ili, Beşiktaş İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak üzerinde konumlu 1463 ada 144 nolu parseldir. Barbaros Bulvarı ile Yenidoğan Sokak arasında ve Sinpaş Holding Genel Müdürlüğü'nün yanında yer alan parselin yakın çevresinde konut siteleri, iş merkezleri, 3-4 katlı apartmanlar bulunmaktadır.

Bölgede altyapı imkânları tamamlanmıştır. Ana arterlere, çevreyolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumdaki taşınmaza gerek toplu taşıma araçları gerekse özel araçla kolay ulaşılabilirliktedir.

Taşınmaz, Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'ne 100 m., Fulya Acıbadem Hastanesi'ne 1,1 km, Zincirlikuyu Metrobüs Durağına 1,6 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 2 km, Cevahir Alışveriş Merkezi'ne 2,4 km, Zorlu Alışveriş Merkezi'ne 3,4 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne ise 5 km mesafededir.

Rapora konu 1463 ada 144 nolu parsel 1.349,25 m² yüzölçümlüdür. Rapora konu parsel dikdörtgene benzer bir geometrik şekilde olup düz bir topografya üzerinde yer almaktadırlar. Yenidoğan Sokak cephesi yaklaşık 57 m'dir. Parsel derinliği yaklaşık 24 m'dir. Değerleme konusu taşınmazın sınırları trapez saç levhalar ile belirlenmiştir. Parselin bir kısmı beton ile kaplanmış olup otopark olarak kullanılmaktadır. Üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Bölgede altyapı tamamlanmıştır. Taşınmaz "Satılabilirlik" özelliğine sahiptir.

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımdır". (UDS Madde 6.3) "Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğunu belirlediğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır (UDS madde 6.4). Taşınmazın konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında imar durumu doğrultusunda yapılaşmasının en uygun kullanım şekli olduğu düşünülmektedir.

Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

Güçlü Yönler

- Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Tamamlanmış altyapı,
- İmar Durumu,
- Tercih edilen bir bölgede yer almaları,
- Yapılaşmaya uygun büyüklük ve şekilde olmaları.

Zayıf Yönler

Yoktur.

Fırsatlar

- Metro ve Metrobüs istasyonlarına yakın olması,
- Gelişmiş bir bölgede yer alması,

Çevresinde markalı projelerin yer alması.

Tehditler

Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi.

Emsal Analizi

Emsal Analizi (Satılık Arsa)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		İmar Durumu		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk	1463/144		1349,25		Konut Alanı/E. 2,00		Dikilitaş			35.600
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Oranı	
Emsal -1	38.560	-10%	3890	5%	Konut/E.1,00	35%	İyi	-25%	5%	40.488
Emsal -2	38.084	-10%	407	-10%	Benzer	0%	Kötü	10%	-10%	34.275
Emsal -3	26.263	-10%	99	-15%	Konut/h max.9,50	30%	Kötü	25%	30%	34.142
Emsal -4	24.390	-10%	820	-5%	Özel Sağlık Alanı	30%	Kötü	20%	35%	32.927
Emsal -5	23.333	-10%	539	-10%	Konut/E 0,50	60%	Kötü	15%	55%	36.166

Emsallerde pazarlık payı olarak %10 düzeltme yapılmıştır. İmar durumu ve konum düzeltmesi yapılmıştır.

Buna göre değerlendirme konusu taşınmaz için emsal analizinden hareketle m² birim fiyatı 35.600,-TL olarak belirlenmiştir.

Ulaşılan Sonuç

Emsal analizinden hareketle rapor konusu parselin m² birim ve toplam değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Birim Değeri (TL/m ²)	Yuvarlatılmış Toplam Değeri (TL)
1463	144	1.349,25	35.600,00	48.000.000,00

Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Emsal Analizi (Satılık Konut)										
	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı/Kalitesi		Konum/Şerefiye		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							Yenidoğan Sokak			20.000
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Oranı	
Emsal-1	20.000	-10%	90	20%	Yeni Yapı/İyi	0%	Benzer/4.kat	0%	10%	22.000
Emsal-2	18.333	-10%	90	20%	Yeni Yapı/İyi	0%	Benzer/5.kat	0%	10%	20.166
Emsal-3	17.000	-10%	200	20%	Yeni Yapı/İyi	0%	Benzer/5.kat	0%	10%	18.700
Emsal-4	19.259	-10%	135	20%	Yeni Yapı/İyi	0%	Benzer/7.kat	0%	10%	21.185
Emsal-5	16.304	-10%	230	20%	Yeni Yapı/İyi	0%	Benzer/7.kat	0%	10%	17.934

Emsaller parsel yakınındaki nitelikli projelerden seçilmiş olup beyan edilen satış fiyatlarından pazarlık payı düşülmüştür. Taşınmazın konumuna ve şerefiyesine göre konum düzeltmesi yapılmıştır. Buna göre değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde gerçekleştirilebilecek konut projesi için emsal analizinden hareketle m² birim fiyatı 20.000,-TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar:

Reel İskonto Oranı:

Reel iskonto oranı, 2021 yıl sonu ve sonrasına ilişkin enflasyon tahminleri, halihazır mevduat faiz oranları, orta-uzun vadeli Hazine Bonosu faiz oranları dikkate alınarak 2022 ve sonrası için belirlenen enflasyon oranlarının %8 üzerinde alınmıştır.

Toplam İnşaat Alanı:

Toplam inşaat alanı 4.400 m² olarak hesaplanmıştır.

Satış Bedelleri ve Satış Süresi:

Konut alanların 2021 yılı için ortalama 20.000,-TL/m² birim fiyat ile satılacağı varsayılmıştır. Hesaplamalarda birim satış değerinin her yıl bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında artacağı varsayılmıştır. Taşınmazların 2021 yılında %30'unun, 2022 yılında %50'sinin, geri kalan %20'sinin ise 2023 yılında satılacağı varsayılmıştır.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İnşaat Süresi:

Konu parseldeki proje inşaatının 1,5 yıl süreceği ve %40'lık kısmının 2021 yılında, geri kalan %60'lık kısmının ise 2022 yılında tamamlanacağı varsayılmıştır.

İnşaat Maliyetleri:

İmar durumuna göre parsel üzerinde 4C yapı sınıfında bir konut binası inşa edileceği kabul edilmiştir. 2021 yılı yapı yaklaşık maliyetlerine göre 4C yapı sınıfı birim maliyeti 2.480 TL/m² dir. Altyapı-peyzaj, proje ruhsat-danışmanlık vb. proje geliştirme maliyetlerinin (İnşaat piyasasındaki güncel veriler doğrultusunda %15-25 aralığındadır) inşaat maliyetinin %20'si mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Buna göre toplam inşaat m² maliyeti ortalama 2.976 TL/m² olarak alınmıştır. 2022 yılı için bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında (%13) maliyet artışı öngörülmüştür. Buna göre yıl bazında inşaat maliyeti aşağıda yer alan tablodaki gibi hesaplanmıştır.

Girişimci Karı:

İNA modelinden arsa değerine ulaşılabilmesi için, projeksiyondan elde edilen net bugünkü değerden %25 mertebesinde girişimci karı düşülmüştür. Özet olarak: Yukarıdaki varsayımlar altında, bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile aşağıda yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği parselin değeri yaklaşık **46.425.000,-TL** olarak bulunmuştur.

Farklı Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanmış Değerlerin Karşılaştırması

Görüleceği üzere kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan değerler birbirine yakındır.

Kullanılan Yöntemler	Toplam Değer
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	48.000.000,00
Gelir İndirgeme Yaklaşımı	46.425.000,00

Ancak nihai değer olarak gayrimenkul rayiçleri piyasanın ekonomik parametrelerini her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge ile yansıtması ve diğer yöntemin büyük oranda kabullere bağlı olması sebepleriyle "Emsal Karşılaştırma Yöntemi" ile bulunan değer alınması uygun görülmüş ve buna göre rapora konu taşınmazın değeri **48.000.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

4.1.3.5. Beşiktaş Yönetim Binası

Değerleme Raporu Tarih-No: 8 Temmuz 2021-2021/537

Değerlemeyi Yapan Kuruluş: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Değerlemeyi Talep Eden: Güney İstanbul Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Değerleme Yapılan Gayrimenkul: Beşiktaş Yönetim Binası

Değerleme Yapılan Gayrimenkulün Adresi: Dikilitaş Mah., Yenidoğan Sokak, No:36/1 (1463 ada 143 nolu parsel), Beşiktaş, İstanbul

Gayrimenkulün Tapu Kayıtları

Sahibi: Simgen Yapı Endüstri A.Ş.

İli- İlçesi: İstanbul – Beşiktaş

Mahallesi: Dikilitaş

Pafta No: 55

Ada No: 1463

Parsel No: 143

Niteliği: 4 Bodrum, Zemin, 8 Normal Kat Ve Çatı Arası Piyaseli Kargir Apartman

Arsa Alanı: 2.059,50 m²

Cilt No: 153

Yevmiye No: 3249

Tapu Tarihi: 02.04.2018

Tapu Takyidatı

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

Beyanlar Hanesi (Müştereken):

Bu gayrimenkulün mülkiyeti 26.05.2009 tarih ve 5458 yevmiye no ile, kat mülkiyetine geçmiştir.

Yönetim Planı. 03.09.2008 tarih ve 7201 yevmiye no ile.

Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 11.09.2008 tarih ve 7403 yevmiye no ile 1 YTL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.

İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü ayni sermaye konmasına dair 16/06/2021 tarih 57637/47485 sayılı yazısı) 16.06.2021 tarih ve 8440 yevmiye no ile

Rehinler Hanesi (Müştereken):

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 22.12.2011 tarih ve 12980 yevmiye no ile 1. Dereceden 18.200.000 USD bedelle ipotek şerhi.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 04.11.2013 tarih ve 12140 yevmiye no ile 2. Dereceden 16.900.000 USD bedelle ipotek şerhi.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 24.08.2016 tarih ve 9194 yevmiye no ile 3. Dereceden 18.000.000 USD bedelle ipotek şerhi.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 24.08.2016 tarih ve 9203 yevmiye no ile 4. Dereceden 30.000.000 EURO bedelle ipotek şerhi.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 09.08.2018 tarih ve 7856 yevmiye no ile 5. Dereceden 30.000.000 EURO bedelle ipotek şerhi.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 029.08.2018 tarih ve 7874 yevmiye no ile 6. Dereceden 30.000.000 USD bedelle ipotek şerhi.

Takyidat Açıklamaları:

Değerlemeye konu taşınmazların üzerinde gayrimenkul değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Gayrimenkulle İlgili Bilgiler

Rapora konu taşınmaz projesine göre 2.059,50 m² yüzölçümlü 1463 ada 143 nolu parsel üzerinde ayrıık nizamda, 4 bodrum kat + zemin kat + 8 normal kat ve çatı arası katı olarak inşa edilmiştir.

Rapora konu parsel dikdörtgene benzer bir geometrik şekilde olup düz bir topografya üzerinde yer almaktadırlar.

Hâlihazırda “Sinpaş Holding Genel Müdürlüğü” tarafından ofis fonksiyonlu kullanılmaktadır. Bina yapı kullanma izin belgesine göre toplam 11.926,93 m² inşaat alanına sahiptir.

Projedeki bağımsız bölüm adedi, mahal görünümü, brüt kapalı alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Brüt Alan (m ²)	Açıklama
	4.Bodrum Kat	1.656,00	Sığınak, otopark, su deposu, kazan dairesi
	3.Bodrum Kat	1.648,80	Otopark, mekanik oda, otopark depoları
	2.Bodrum Kat	1.642,10	Otopark, mekanik oda, otopark depoları
	1.Bodrum Kat	1.525,25	Otopark, Binaya ait depo, otopark depoları
1-2	Zemin Kat	541,47	2 adet daire ve bu dairelere ait kat bahçesi, binaya ait lobi, binaya ait temizlik odaları
3-4	1.Normal Kat	486,55	1, 2, 3, 4 ve 5. katlarda; 2'şer adet daire, binaya ait temizlik odaları
5-6	2.Normal Kat	486,55	
7-8	3.Normal Kat	500,01	
9-10	4.Normal Kat	500,01	
11-12	5.Normal Kat	500,01	
13-14-15	6.Normal Kat	587,06	6, 7 ve 8. katlarda 3'er adet daire, binaya ait temizlik odaları
16-17-18	7.Normal Kat	609,23	
19-20-21	8.Normal Kat	609,23	8. normal kattaki dairelere ait çatı arası piyes mahalli, binaya ait mekanik odalar
	Çatı Katı	634,66	
	Toplam	11.926,93	

Binanın mevcut toplam kullanım alanı 13.382,32 m² dir. Değerleme konusu taşınmaz 4/A yapı sınıfında inşa edilmiş olup dış cephesi cam giydirme cephe ve kompozit malzeme ile kaplıdır. Dış bahçede misafir otoparkı beton kaplıdır.

Parselin Yenidoğan Sokak cephesi yaklaşık 60 m parsel derinliği ise yaklaşık 40 m'dir. Bina girişi zemin kattan kuzey cepheden sağlanmaktadır. Bölgede altyapı tamamlanmıştır. Taşınmazlar “Bir Bütün Halinde Satılabilirlik” özelliğine sahip olup değerinin yüksekliği sebebiyle alıcı kitlesi sınırlıdır.

Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

Güçlü Yönler

Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
Merkezi konumu,
Reklam kabiliyeti,
Tamamlanmış altyapı,
Tercih edilen bir bölgede yer alması,
Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
Kullanım alanının büyüklüğü,
Nitelikli mimari tasarım.

Zayıf Yönler

Yapı ruhsatı ve mimari projesinden farklı olarak ticari bina olarak inşa edilmiş olması.

Fırsatlar

15 Temmuz Şehitler Köprüsü, Metrobüs istasyonu ve Deniz ulaşım yoluna yakın konumda yer alması.

İş merkezi olarak tercih edilen bir bölgede yer alması.

Tehditler

Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi.

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Emsal Analizi (Satılık Ofis İşyeri)												
Konu Mülk	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Konum		Bina Yaşı/Kalitesi		Şerefiye		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
			Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu		
			11.926,93		Dikilitaş							14.800
Emsal-1	15.000	-10%	1000	-10%	Benzer	0%	Benzer	0%	Daha İyi	-10%	-30%	10.500
Emsal-2	13.125	-10%	120	-15%	Benzer	0%	Benzer	0%	Daha İyi	-10%	-35%	8.531
Emsal-3	13.393	-10%	280	-15%	Daha Kötü	20%	Benzer	0%	Daha İyi	-10%	-15%	11.384
Emsal-4	16.923	-10%	650	-15%	Daha Kötü	25%	Daha Kötü	20%	Daha İyi	-10%	10%	18.615
Emsal-5	14.107	-10%	280	-15%	Daha Kötü	20%	Benzer	0%	Daha İyi	-10%	-15%	11.991
Emsal-6	36.363	-10%	3300	-10%	Benzer	0%	Daha İyi/natamam	-5%	Benzer	0%	-25%	27.272
Emsal-7	10.133	-10%	3750	-10%	Daha İyi	-5%	Daha Eski	35%	Daha Kötü	15%	25%	12.666
Emsal-8	9.119	-10%	3235	-10%	Daha Kötü	25%	Daha Eski	35%	Daha Kötü	15%	55%	14.134
Emsal-9	13.889	-10%	900	-10%	Daha Kötü	25%	Daha Eski	25%	Benzer	0%	30%	18.056
Emsal-10	12.573	-10%	4772	-10%	Benzer	0%	Daha Eski	40%	Daha Kötü	5%	25%	15.716
Emsal-11	12.342	-10%	1742	-10%	Benzer	0%	Daha Eski	30%	Daha Kötü	5%	15%	14.193

EMSALE ANALİZİ (KİRALIK OFİS İŞYERİ)												
Konu Mülk	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan Düzeltmesi		Konum		Bina Yaşı/Kalitesi		Şerefiye		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
			Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Durumu		
			11.926,93		Dikilitaş							68
Emsal-1	61	-10%	1060	-10%	Daha Kötü	25%	Daha Kötü	30%	Daha İyi	-5%	30%	79
Emsal-2	62	-10%	300	-15%	Daha Kötü	15%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-5%	-5%	59
Emsal-3	65	-10%	600	-15%	Benzer	0%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-5%	-20%	52
Emsal-4	63	-10%	320	-15%	Daha Kötü	25%	Daha Kötü	10%	Daha İyi	-5%	5%	66
Emsal-5	124	-10%	3300	-5%	Benzer	0%	Benzer	0%	Daha İyi	-5%	-25%	93
Emsal-6	45	-10%	500	-15%	Daha Kötü	25%	Daha Kötü	50%	Daha Kötü	10%	60%	72
Emsal-7	56	-10%	500	-15%	Daha Kötü	20%	Benzer	0%	Daha Kötü	10%	5%	59
Emsal-8	88	-10%	122	-15%	Benzer	0%	Benzer	0%	Daha İyi	-5%	-30%	62

Ulaşılan Sonuç

Yapı kullanma izin belgesine göre konut nitelikli olan taşınmazların yerinde yapılan incelemede mimari projesi ve yapı kullanma izin belgesindeki kullanım fonksiyonundan farklı olarak bir bütün halinde yönetim binası olarak kullanıldığı tespit edilmiştir. Mevcut durumda konut fonksiyonunu yitirmiş olan taşınmazların değer takdirinde hâlihazır kullanım fonksiyonu ve projedeki/yapı kullanma izin belgesindeki yasal kullanım alanı dikkate alınmıştır. Değer takdiri bir bütün halinde yapılmıştır. Emsal analizlerinden hareketle bina için takdir edilen yasal durum değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Yasal Kullanım Alanı (m ²)	Birim Değeri (TL/m ²)	Yuvarlatılmış Toplam Değeri (TL)
1463	143	11.926,93	14.800,00	176.500.000,00

Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, Doğrudan İndirgeme (Direkt Kapitalizasyon) ve Gelir İndirgeme (en önemli örneği İndirgenmiş Nakit Akımları analizidir) olarak adlandırılan iki yöntem kullanılmaktadır. Rapor konusu taşınmazların değer tespitinde kira bedelinin ve kapitalizasyon oranının kolay tespit edilebilir olması sebebiyle Doğrudan İndirgeme yöntemi kullanılmıştır. Direkt ya da doğrudan kapitalizasyon da denilen ve mülkün bir yıllık stabilize getirisini baz alan bu yaklaşım, yeni bir yatırımcı açısından gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Bu yöntemde bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi incelenir daha sonra konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirin bu oran uygulanır. Elde edilen değer, benzer mülklerin aynı düzeyde getiri elde edeceği varsayımıyla belirlenen gelir düzeyi ile garanti edilen piyasa değeridir.

Bu analizde “Taşınmazın Değeri=Taşınmazın Yıllık Net Geliri / Direkt Kapitalizasyon Oranı” formülünden yararlanılır.

Kapitalizasyon oranı ise satılık ve kiralık emsallerin ortalama birim fiyatlarından hareketle (Bkz. Emsal Analizi) şu şekilde belirlenmiştir.

Ortalama m² satış değeri: 15.179 TL

Ortalama m² kira değeri: 71

Satış Değeri / kira değeri: 15.179 / 71 = 213,79 Ay /12 Ay = 17,82 Yıl

Buna göre Kapitalizasyon oranı: 100 / 17,82 = %5,61 olarak belirlemiştir.

Bu hesaplamalar neticesinde rapora konu taşınmazlar için takdir olunan aylık kira ve satış değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada No	Parsel No	Mevcut Kullanım Alanı (m ²)	Birim Kira Bedeli (TL/m ²)	Toplam Aylık Kira Değeri (TL/m ²)	Toplam Yıllık Kira Değeri (TL/m ²)	Kapitalizasyon Oranı (%)	Yuvarlatılmış Toplam Değeri (TL)
1463	143	11.926,93	68,00	811.031	9.732.375	5,61	173.480.000,00

Farklı Değerleme Yöntemleri İle Hesaplanmış Değerlerin Karşılaştırması

KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	176.500.000,00
Gelir İndirgeme Yaklaşımı	173.480.000,00

Görüleceği üzere kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan değerler birbirlerine yakındır. Ancak nihai değer olarak gayrimenkul rayiçleri piyasanın ekonomik parametrelerini her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge ile yansıtması ve diğer yöntemin büyük oranda kabullere bağlı olması sebepleriyle “Emsal Karşılaştırma Yöntemi” ile bulunan değer alınması uygun görülmüş ve buna göre rapora konu taşınmazların arsa payları dahil toplam değeri **176.500.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

4.1.3.6. Gayrimenkul Değerleri

Burada yer alan değerlendirme yöntemleri detaylı şekilde incelenmiştir. İlgili gayrimenkul değerlendirme raporunda iki yaklaşım (Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı) kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı ise kullanılmamıştır.

Emsal karşılaştırma yaklaşımında değerlendirme konusu taşınmazların konumuna uygun olarak yakın bölgede yer alan emsaller üzerinde araştırma yapılmış ve bu çerçevede pazarlık payı iskontosu, alan düzeltme iskontosu, bina yaşı üzerinden iskonto ve konum düzeltme oranları uygulanmıştır. Böylece ilgili emsaller üzerinden değerlemesi yapılan gayrimenkullerin m² fiyatlarında düzeltmeler uygulanmıştır.

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller çok katlı olduğu için kat durumuna, konumuna ve kullanım amacına göre ayrı ayrı birim fiyatlar tespit edilmiştir. Bu tespit yapılırken yine emsal gayrimenkuller bu durum gözetilerek gruplanmıştır. Bu çerçevede bağımsız bölümün her birisi için ayrı m² birim fiyatlar tespit edilmiş ve ilgili bağımsız bölümlerin alanları ile çarpılarak her bir bağımsız bölümün fiyatı ayrı ayrı tespit edilmiştir.

Gelir indirgeme yaklaşımında ilgili emsallerin (imalathaneler, dükkanlar, ofisler vb. için ayrı yapılmıştır) m² birim satış fiyatları ile m² birim kira gelirleri kıyaslanmış ve satış fiyatının kaç yıllık kira değerine tekabül ettiği tespit edilmiştir. Beşiktaş Arsa için ise gelir indirgeme yaklaşımında ilgili gayrimenkulün bir bina olmaması sebebi ile arsanın konut olarak ileride inşa edileceği ve inşaat süresinin 1,5 yıl olacağı varsayılmıştır. Buradaki maliyetler Bayındırlık Bakanlığı'nın sunmuş olduğu inşaat maliyetleri üzerinden hesaplanmış ve %25 de girişimci karı ile birlikte toplam değeri hesaplanmıştır.

Diğer gayrimenkullerde ise gelir kapitalizasyonu yapılmış ve şu sonuçlara ulaşılmıştır:

Gayrimenkul	Kapitalizasyon Oranı	Satış Değeri / Kira Değeri
Çelik Yenal İş Merkezi Dükkanları	%4,31	23,22 yıl
Çelik Yenal İş Merkezi İmalathaneleri	%4,34	23,06 yıl
Sinpaş Flatofis Dükkanları	%4,49	22,27 yıl
Sinpaş Flatofis Ofisleri	%5,71	17,50 yıl
Sinpaş İş Modern	%4,43	22,55 yıl
Beşiktaş Yönetim Binası	%5,61	17,82 yıl

Gelir indirgeme yaklaşımında gruplama sadece kullanım amacına göre (dükkan ve imalathane olması durumu) yapıldığı için tüm detayları barındırmamaktadır. Bu kapsamda ilgili bağımsız bölümlerin toplam değeri olarak emsal karşılaştırma yönteminde elde edilen değer baz alınmıştır.

Burada yer alan emsaller ve konumları tarafımızca makul bulunmuştur. Ayrıca emlak ofisleri tarafından sunulan fiyatlar üzerinde yapılan düzeltme işlemleri makul karşılanmış ve değerlendirme raporlarında ihtiyatlı davranıldığı, Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun davranış sergilendiği görülmüştür. Ayrıca yukarıda belirtilen sebepten ötürü yalnızca emsal karşılaştırma yönteminin baz alınması da tarafımızca uygun bulunmuştur.

Yine raporu hazırlayan Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin SPK tarafından yetkilendirilmiş olduğu tespit edilmiş (Kaynak: <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/EVeri/Detay/gds>) ve değerlemeyi gerçekleştiren uzmanların yetki belgeleri de incelenmiştir. Bu çerçevede ilgili gayrimenkul değerlendirme raporunun doğruluğu yönünde kanaate ulaşılmıştır.

4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi

Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirası'dır.

4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları

Değerleme çalışmasında Türk Lirası dışında bir para birimi kullanılmamıştır. Mali tablolarda yer alan döviz bazlı hesaplar 10 Haziran 2021 tarihli güncel kurlar ile düzeltilmiştir. 10 Haziran 2021 tarihli Avro/TL kuru 10,2900 alınmıştır (Kaynak: Finnet).

4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirilmesinde belirtilmesi

Değerlemeye konu olan varlığın tabi olduğu mevzuat çerçevesinde sunulmuş bir teşvik veya yükümlülük bulunmamaktadır.

4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama

Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıklar söz konusu değildir.

4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde değerlendirilip değerlendirilmediğine ilişkin bilgiler

Değerleme konusu Şirket ile ilgili olarak, Yeditepe tarafından daha önce yapılmış bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri

4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlendirilmesinin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama

4.2.1.1. Şirket Değerine Etki Eden Faktörler:

Olumlu Faktörler:

- Güney İstanbul'un sahip olduğu gayrimenkullerin konumu ve yeni projeler için elverişli yapıya sahip olması
- Mevcut pandemi sürecinin azalma eğilimi göstermesi ve aşılama faaliyetlerinde yaşanan ilerlemeler
- Hükümet tarafından konut alımı yönünde uygulanan teşvikler

Olumsuz Faktörler:

- İnşaat sektöründe değerlendirme dönemi itibarıyla yaşanmakta olan durgunluk
- Piyasada genel faiz oranının yüksek oluşu

4.2.1.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi:

Değerleme Yaklaşımları:

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç değerlendirme yaklaşımında 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

Pazar Yaklaşımı:

Pazar yaklaşımı; varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir 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 bedel ile 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 uygulanmayacağını 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 işlemlere 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 edilebilir olmakla birlikte karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve /veya anlamlı farklılıklarının dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

-Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması,

-Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Gelir Yaklaşımı:

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin gelecekteki nakış 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 yaklaşımın 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 uygulanmayacağını 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,
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamaya planlanmış olması.

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

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk için ek getiri elde etmeleri beklenir.

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 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 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 gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını 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,
- 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 katılımcıların varlığın tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken

maliyetler ile kar ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentileri yansıtmaktadır.

Yapılan değerlendirme çalışmasında Güney İstanbul için üç değerlendirme yöntemi (Toplama Yöntemi, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) kullanılmıştır. Bu yöntemler ile elde edilen değerler çeşitli oranlarda ağırlıklandırılarak Güney İstanbul'un Pazar Değeri belirlenmiştir.

4.2.1.3. Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII No: 35 'Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz. Yine değerlendirme çalışmasında Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III No: 62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"nin 3. maddesi çerçevesinde; Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu beyan ederiz.

4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları

Yapılan değerlendirme çalışmasında Güney İstanbul için üç değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı) kullanılmıştır.

4.3.1. Maliyet Yaklaşımı

Toplama Yöntemi:

Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değerlin esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır.

Toplama yönteminin temel adımları:

- değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,
- değerleme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması şeklindedir.

Toplama yöntemine göre bir şirketin Pazar Değeri, o şirketin varlıklarının değeri ile yükümlülüklerinin değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin öz sermayesini verir. Buna karşın bu farkların değerleri ise öz sermayenin değerini, yani şirketin Pazar Değerini verir. Bu yöntemle göre şirketin gayrimenkulleri, iştirakleri, ticari alacakları vb. varlıkları değerlemeye tabi tutulur. Parasal tutarlar (alacaklar, borçlar vb.) bugünkü değerleri ile, gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile ve diğer varlık ve yükümlülükler ise uygun yöntemler ile değerlemeye tabi tutulur. Böylece aradaki fark, şirketin Pazar Değeri olarak alınır.

Firmalar bilançolarını genellikle maliyet esaslı tutarlar. Örneğin satın alınan bir arsanın değeri yıllar geçse de bilançoda yine satın alma değeri ile görünür. Bunun sebebi, şirketlerin bu süreçte ilgili gayrimenkulü yeniden değerlemeye tabi tutmamasıdır. Bu gayrimenkul satışa çıkarıldığında bilançoda görünen değeri ile değil, güncel değeri ile satılacaktır. Şirketlerin bilançolarında buna benzer birçok varlık bulunmaktadır.

Toplama yöntemi her şirket için kullanılabilirken özellikle holdingler, GYO'lar, yatırım ortaklıkları vb. kurumlar için daha fazla kullanılır.

Güney İstanbul için hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda Güney İstanbul'un mali tablolarının TFRS esaslı tutulmamış olması ve gayrimenkullerinin ise ekspertiz değeri ile gösterilmemiş olması nedeniyle Toplama Yöntemi için bazı düzeltme işlemleri uygulanmıştır. Bu nedenle Güney İstanbul'un Toplama yöntemi ile oluşan Pazar Değeri, özsermaye değerinden farklı çıkmıştır.

Güney İstanbul için oluşturulan Toplam Yöntemi tablosu aşağıda olup tabloda yapılan düzeltme işlemleri aşağıdaki gibidir:

1. Şirketin stoklarında yer alan yarı mamuller içerisinde Beşiktaş Arsa (3004-01 Beşiktaş 1463 Ada 144 Parsel) yer almakta olup bunun kayıtlı değeri 403.683 TL olarak görünmektedir. Aynı gayrimenkulün bir kısmı ise Arazi ve Arsalarda (25001.0001 Beşiktaş 1463 A 144 P Ofis Binası Arsası 1.349,25 m²) kayıt edilmiş olup bunlar için tek bir değerlendirme raporu vardır. Bu gayrimenkulün değeri olarak Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/536 numaralı raporda yer alan değer kullanılmış olup rapora göre ilgili varlığın değeri 48.000.000 TL'dir. Oluşturulan Toplama Yöntemi tablosunda çift kayıt oluşturmamak amacıyla yarı mamullerde yer alan kısım 0 TL olarak yazılmış ve arazi ve arsalarda yer alan kısım ise 48.000.000 TL olarak dikkate alınmıştır.
2. Şirketin duran varlıklarında yer alan binaların değeri toplam 138.939.565 TL olarak kayıt altına alınmıştır. Bunlar:
 - a. Çelik Yenal: 19 adet bağımsız bölüm olup toplam kayıtlı değeri 11.749.592 TL'dir.
 - b. Sinpaş Flat Ofis: toplam 36 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup kayıtlı değeri 85.312.171 TL'dir.
 - c. İş Modern 2. Etap: Toplam 45 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır ve kayıtlı değeri 14.898.215 TL'dir.
 - d. Beşiktaş Yönetim Binası (Beşiktaş 1095 Ada 143 Prs.): 21 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır ve kayıtlı değeri 26.979.588 TL'dir.

Burada yer alan binalar için Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer alan değerler baz alınmıştır:

- a. Çelik Yenal: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/533 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün toplam değeri 185.000.000 TL'dir. Burada tapu kayıtları incelendiğinde Güney İstanbul bu varlığın %49,967 oranında ortağı olup bu çerçevede ilgili değer bu oranla çarpılmış ve 92.439.335 TL olarak değerlendirilmiştir.
- b. Sinpaş Flat Ofis: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/534 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün toplam değeri 301.300.000 TL'dir.
- c. İş Modern 2. Etap: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/535 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün toplam değeri 227.060.000 TL'dir.
- d. Beşiktaş Yönetim Binası (Beşiktaş 1095 Ada 143 Prs): Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/537 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün toplam değeri 176.500.000 TL'dir.

Burada yapılan hesaplamalar çerçevesinde ilgili gayrimenkullerin toplam değeri 845.299.335 TL hesaplanmıştır.

3. Maddi duran varlıkların toplam birikmiş amortisman tutarı 21.676.516 TL olup değerlemede gayrimenkullerin şirket ile birlikte devredileceği varsayıldığı için bir vergi etkisi oluşmayacaktır. Bu nedenle amortisman tutarları sıfır alınmıştır.
4. Şirketin Gelecek Aylara Ait Giderleri toplam 3.268.587 TL olarak kayıt altına alınmış olup bunlar 31 Mart 2021 tarihindeki Euro kuru üzerinden oluşan değerleridir. Değerleme çalışması 10 Haziran 2021 açılış bilançosuna göre yapılmış olup bu değerler güncel kur üzerinden revize edilmiştir. 10 Haziran 2021 tarihindeki Avro / TL kuru 10,2900 olarak alınmıştır (Kaynak: Finnet). Gelecek Aylara Ait Giderler toplam 334.413,12 Avro olup ilgili kur üzerinden 3.441.111 TL hesaplanmıştır.
5. Kısa vadeli mali borçlar toplam 26.765.662 TL olarak kayıt altına alınmış olup bunların tamamı Avro bazındadır. Toplam tutarı 2.738.427,30 Avro olup ilgili kur üzerinden 28.178.417 TL hesaplanmıştır.
6. Kısa vadeli ticari borçlar 7.653.380 TL olarak kayıt altına alınmış olup bunun 6.048,22 TL'lik kısmı Türk Lirası olarak ve kalan kısmı ise Avro cinsinden olup bunun değeri 782.407,80 Avrodur. İlgili kur üzerinden güncellenerek kısa vadeli ticari borçların toplam değeri 8.057.024 TL olarak hesaplanmıştır.
7. Uzun vadeli mali borçların da tamamı Avro cinsinden olup toplam tutarı 9.600.867,00 Avrodur. İlgili kur üzerinden bunların değeri 98.792.921 TL hesaplanmıştır.
8. Burada sayılan kalemler dışında kalan tüm varlık ve yükümlülükler kayıtlı değerleri üzerinden dikkate alınmıştır.

Şirket için oluşturulan Toplama Yöntemi Tablosu aşağıda yer almaktadır. Tablodaki tüm değerler Türk Lirası para birimi ile gösterilmiştir.

DÖNEM	Kayıtlı Değer	Düzeltilmiş Değer
I. DÖNEN VARLIKLAR	3.715.584	3.484.425
A. Hazır Değerler	44.083	44.083
3. Bankalar	44.083	44.083
B. Menkul Kıymetler	0	0
C. Ticari Alacaklar	0	0
D. Diğer Alacaklar	0	0
E. Stoklar	402.093	-1.590
2. Yarı Mamuller	403.683	0
Beşiktaş Arsa	403.683	0
7. Verilen Sipariş Avansları	-1.590	-1.590
F. Yıllara Yaygın İnşaat Maliyetleri	0	0
G. Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	3.268.587	3.441.111
1. Gelecek Aylara Ait Giderler	3.268.587	3.441.111
H. Diğer Dönen Varlıklar	822	822
2. İndirilecek KDV	822	822
II. DURAN VARLIKLAR	126.793.292	850.945.487
A. Ticari Alacaklar	0	0
B. Diğer Alacaklar	0	0
C. Mali Duran Varlıklar	0	0
D. Maddi Duran Varlıklar	121.429.875	845.299.335
1. Arazi ve Arsalar	4.166.825	48.000.000
25001.0001 Beşiktaş 1463 A 144 P Ofis Binası Arsası 1.349,25 m ²	4.166.825	48.000.000
3. Binalar	138.939.565	797.299.335
Çelik Yenil	11.749.592	92.439.335
Sinpaş Flat Ofis	85.312.171	301.300.000
İş Modern 2. Etap	14.898.215	227.060.000
Beşiktaş Yönetim Binası	26.979.588	176.500.000

8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-21.676.516	0
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.817	6.817
3. Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	6.817	6.817
F. Özel Tükenmeye Tabi Varlıklar	0	0
G. Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları	5.356.601	5.639.335
1. Gelecek Yıllara Ait Giderler	5.356.601	5.639.335
H. Diğer Duran Varlıklar	0	0

DÖNEM	Kayıtlı Değer	Düzeltilmiş Değer
I. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	34.419.043	36.235.441
A. Mali Borçlar	26.765.662	28.178.417
4. Uzun Vadeli Kredilerin Ana Para, Taksitleri ve Faizleri	26.765.662	28.178.417
B. Ticari Borçlar	7.653.380	8.057.024
1. Satıcılar	7.653.380	8.057.024
C. Diğer Borçlar	0	0
D. Alınan Avanslar	0	0
E. Yıllara Yaygın İnşaat Hakedişleri	0	0
F. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	0	0
G. Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
H. Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları	0	0
I. Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0
II. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	93.839.834	98.792.921
A. Mali Borçlar	93.839.834	98.792.921
1. Banka Kredileri	93.839.834	98.792.921
B. Ticari Borçlar	0	0
C. Diğer Borçlar	0	0
D. Alınan Avanslar	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	0	0
F. Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları	0	0
G. Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0	0
PAZAR DEĞERİ		719.401.549

Yukarıdaki gibi hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda da görüldüğü gibi Güney İstanbul'un Pazar Değeri **719.401.549 TL** olarak tespit edilmiştir.

4.3.2. Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

İNA yönteminin temel adımları:

(a) değerlendirme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.),

(b) nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi,

(c) söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması,

(d) (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değerler değerleme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da varlığın niteliğine uygun devam eden değerler belirlenmesi,

(e) uygun indirgeme oranının belirlenmesi, ve

(f) indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması şeklindedir.

Varsayımlar ve Tahminler:

Güney İstanbul için İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile yapılan değerleme çalışmasında Güney İstanbul yönetimi tarafından sunulan veriler (kira gelirleri ve maliyet detayları) ve mali tablolar piyasa koşullarına göre yorumlanarak aşağıdaki varsayımlar ve tahminler oluşturulmuştur.

Değerleme çalışmasında Güney İstanbul'un ana gelir kaynağı olarak kira gelirleri baz alınmıştır. Şirketin toplam 5 gayrimenkulünden 4 tanesi kira geliri elde etmektedir. Bu gayrimenkuller ve 2021 yılı aylık kira gelirleri aşağıdaki gibidir:

1. Sinpaş Flat Ofis Aylık Kira Geliri: 1.365.129 TL
2. Çelik Yenal Aylık Kira Geliri: 371.583 TL
3. İş Modern Aylık Kira Geliri: 690.237 TL
4. Beşiktaş Yönetim Binası Aylık Kira Geliri: 1.005.237 TL

Burada yer alan tutarlar, 2021 yılı içerisinde gerçekleşmiş olan aylık kira gelirleridir. Beşiktaş Arsa ise kiraya verilmemiş olup buradan kira geliri elde edilmeyeceği varsayılmıştır.

Şirketin Mülk Gayrimenkul Yatırım ve İşletme Ticaret A.Ş. ("Mülk Gayrimenkul") ile yapmış olduğu sözleşme çerçevesinde burada yer alan aylık kira gelirlerinin %4'ü Mülk Gayrimenkul'e aittir. Mülk Gayrimenkul, ilgili gayrimenkullerin üçüncü şahıslara kiraya verilmesi ve gayrimenkullerin yönetilmesinden sorumlu olup bu çerçevede kira gelirlerinin %4'ünü yönetim bedeli olarak almaktadır. İlgili bedel, kiraların tahsili ile birlikte kaynağından kesilmektedir. Bu çerçevede gelecek dönemlerin kira gelirleri tahmin edilirken kira gelirlerinin %96'lık kısmı Güney İstanbul'un nakit akışına eklenmiştir.

Değerleme çalışması 10 Haziran 2021 tarihli açılış dönemi dikkate alınarak yapılmıştır. Bu çerçevede gelecek dönemlerin nakit akışları hesaplanırken bu tarih sonrasında elde edeceği nakit akışları tahmin edilmiş ve bu tarihe iskonto edilmiştir.

Kira artış oranları hesaplanırken şirketin tüm kira sözleşmeleri incelenmiştir. Sözleşmelerde yıllık kira artışları minimum TÜFE kadar olup maksimum ise "TÜFE + %5" oranları vardır. Bunun yanında TÜFE ve ÜFE ortalamasına göre olan sözleşmeler de var olup dönemlere göre bu artışlar daha yüksek olabilmektedir.

Yapılan değerlendirme çalışmasında yıllık kira artış oranı ortalama TÜFE+%3 olarak dikkate alınmıştır.

Enflasyon verisi için TCMB enflasyon beklentisi dikkate alınmıştır. TCMB tarafından açıklanan Temmuz 2021 dönemi (Kaynak: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/PKA_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-nDVTJN9) beklenti anketine göre TÜFE beklentisi gelecek 12 ay sonrası için %12,62, 24 ay sonrası için %10,43 ve 5 yıl sonrası için ise %7,51'dir. Bu kapsamda 4. ve 5. yıllara ait TÜFE beklentisi 2. yıl ve 5. yıl enflasyon beklentisi üzerinden lineer olarak tahmin edilmiştir.

Dönem	2022/12T	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Enflasyon Beklentisi	12,62%	10,43%	9,46%	8,48%

2021 yılı kira gelirleri hesaplanırken 10 Haziran 2021 tarihi sonrası kira gelirleri dikkate alınmıştır. Bu çerçevede 10 Haziran 2021-31 Aralık 2021 arası kira gelirleri hesaplanırken bir kira gelirleri 6,66 ile çarpılmıştır. Böylece 2021 yılı için kalan süredeki kira gelirleri hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda gelecek dönemler için şirketin kira gelirleri tahmin edilmiştir:

Dönem	10 Haziran 2021- 31 Aralık 2021	2022/12T	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Enflasyon Beklentisi		12,62%	10,43%	9,46%	8,48%
GELİRLER	21.965.995 TL	45.714.750 TL	51.854.241 TL	58.313.551 TL	65.009.890 TL
Sinpaş Flat Ofis Kira Geliri	8.736.829 TL	18.182.738 TL	20.624.680 TL	23.193.828 TL	25.857.252 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı	8.736.829 TL	18.182.738 TL	20.624.680 TL	23.193.828 TL	25.857.252 TL
Dönem Kira Geliri	9.100.863 TL	18.940.352 TL	21.484.042 TL	24.160.237 TL	26.934.638 TL
Aylık Kira Geliri	1.365.129 TL	1.578.363 TL	1.790.337 TL	2.013.353 TL	2.244.553 TL
<i>Aylık Kira Geliri Değişimi</i>		<i>15,62%</i>	<i>13,43%</i>	<i>12,46%</i>	<i>11,48%</i>
Çelik Yenil Kira Geliri	2.378.131 TL	4.949.271 TL	5.613.958 TL	6.313.270 TL	7.038.243 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı	2.378.131 TL	4.949.271 TL	5.613.958 TL	6.313.270 TL	7.038.243 TL
Dönem Kira Geliri	2.477.220 TL	5.155.490 TL	5.847.873 TL	6.576.322 TL	7.331.504 TL
Aylık Kira Geliri	371.583 TL	429.624 TL	487.323 TL	548.027 TL	610.959 TL
<i>Aylık Kira Geliri Değişimi</i>		<i>15,62%</i>	<i>13,43%</i>	<i>12,46%</i>	<i>11,48%</i>
İş Modern Kira Geliri	4.417.519 TL	9.193.563 TL	10.428.259 TL	11.727.272 TL	13.073.954 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı	4.417.519 TL	9.193.563 TL	10.428.259 TL	11.727.272 TL	13.073.954 TL
Dönem Kira Geliri	4.601.582 TL	9.576.628 TL	10.862.770 TL	12.215.909 TL	13.618.702 TL
Aylık Kira Geliri	690.237 TL	798.052 TL	905.231 TL	1.017.992 TL	1.134.892 TL
<i>Aylık Kira Geliri Değişimi</i>		<i>15,62%</i>	<i>13,43%</i>	<i>12,46%</i>	<i>11,48%</i>
Beşiktaş Yönetim Binası Kira Geliri	6.433.517 TL	13.389.178 TL	15.187.344 TL	17.079.181 TL	19.040.441 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı	6.433.517 TL	13.389.178 TL	15.187.344 TL	17.079.181 TL	19.040.441 TL
Dönem Kira Geliri	6.701.580 TL	13.947.060 TL	15.820.150 TL	17.790.814 TL	19.833.792 TL
Aylık Kira Geliri	1.005.237 TL	1.162.255 TL	1.318.346 TL	1.482.568 TL	1.652.816 TL
<i>Aylık Kira Geliri Değişimi</i>		<i>15,62%</i>	<i>13,43%</i>	<i>12,46%</i>	<i>11,48%</i>
Beşiktaş Arsa Kira Geliri	-	-	-	-	-
<i>Gelirler Değişimi</i>			<i>13,43%</i>	<i>12,46%</i>	<i>11,48%</i>

Amortisman hariç giderler tahmin edilirken 2020 yılında gerçekleşen veriler dikkate alınmıştır. Geçmiş dönemlerde ilgili gayrimenkullerin giderlerinin Güney İstanbul payına düşen kısmı aşağıdaki gibidir:

GİDERLER	12.368.559 TL
Sinpaş Flat Ofis Giderleri	5.693.135 TL
Amortisman Giderleri	2.860.334 TL
Bina Aidat Giderleri	1.279.237 TL
Emlak Vergileri	809.680 TL
Tapu Harçları	155.183 TL
Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri	493.227 TL
Sigorta Giderleri	34.642 TL
Diğer Giderler	60.833 TL
Çelik Yenil Ofis Giderleri	394.967 TL
Amortisman Giderleri	290.760 TL
Sigorta Giderleri	34.632 TL
Bina Üst Yapı ve Alt Yapı Giderleri	69.575 TL
İş Modern Giderleri	1.067.269 TL
Amortisman Giderleri	820.857 TL
Abonelik Ve Aidat Giderleri	207.866 TL
Sigorta Giderleri	34.158 TL

Tapu Harçları	3.231 TL
Diğer Giderler	1.157 TL
Beşiktaş Yönetim Binası Giderleri	5.213.188 TL
Amortisman Giderleri	2.378.244 TL
Emlak Vergileri	1.035.548 TL
Sigorta Giderleri	137.081 TL
Diğer Kira Giderleri	633.600 TL
Diğer Giderler	1.028.715 TL

Burada yer alan giderler, bölünme işlemi öncesi ilgili gayrimenkul paylarına sahip olan Sinpaş Yapı Endüstrisi A.Ş. mizanlarından tespit edilmiştir.

Burada yer alan giderler ile ilgili şu hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

1. Bu giderler tamamen Sinpaş Yapı Endüstrisi A.Ş. bünyesinde 2020 yılı içerisinde oluşmuş giderlerdir.
2. Sinpaş Yapı Endüstrisi A.Ş.'nin başka giderleri de olmakla birlikte bölünme planına konu olan gayrimenkullerin payına düşen kısımlar sadece burada gösterilmiştir.
3. Burada oluşan giderler, şirketin Mülk Gayrimenkul Yatırım ve İşletme Ticaret A.Ş. ile yapmış olduğu sözleşmeye uygun olarak oluşturulmuş olup sözleşmede yer aldığı gibi Emlak Vergileri, Tapu Harçları, Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri ve Sigorta Giderleri gibi unsurlar gayrimenkullerin sahibi olan şirket tarafından ödenmiştir.
4. Boş alanlar ile ilgili giderler Sinpaş Yapı Endüstrisi A.Ş. tarafından ödenmiştir. Bu işlem sözleşmeye uygun şekilde yapılmıştır. Giderlerde yer alan "Bina Aidat Giderleri" kiraya verilmemiş olan alanlar için ödenmiştir.

Yapılan değerlendirme çalışmasında 10 Haziran 2021 tarihi ve sonrasında oluşacak giderler tahmin edilirken 2020 yılında gerçekleştirilmiş olan giderler baz alınmıştır. Şirketin 2020 yılı ve 10 Haziran 2021 dönemine ait giderleri aşağıdaki gibidir:

Dönem	2020/12	10 Haziran 2021
GİDERLER (Amortisman Hariç)	5.378.142 TL	3.281.287 TL
Sinpaş Flat Ofis Giderleri	2.832.801 TL	1.911.519 TL
Bina Aidat Giderleri	1.279.237 TL	752.512 TL
Emlak Vergileri	809.680 TL	345.966 TL
Tapu Harçları	155.183 TL	301.156 TL
Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri	493.227 TL	495.979 TL
Sigorta Giderleri	34.642 TL	6.923 TL
Diğer Giderler	60.833 TL	8.982 TL
Çelik Yenal Ofis Giderleri	169.472 TL	109.308 TL
Emlak Vergileri	65.265 TL	67.850 TL
Sigorta Giderleri	34.632 TL	6.582 TL
Bina Üst Yapı ve Alt Yapı Giderleri	69.575 TL	34.876 TL
İş Modern Giderleri	310.481 TL	402.345 TL
Emlak Vergileri	63.738 TL	66.651 TL
Abonelik ve Aidat Giderleri	207.866 TL	335.449 TL
Sigorta Giderleri	34.158 TL	0 TL
Tapu Harçları	3.231 TL	0 TL
Diğer Giderler	1.488 TL	244 TL
Beşiktaş Yönetim Binası Giderleri	2.065.387 TL	858.115 TL
Emlak Vergileri	265.991 TL	214.632 TL
Sigorta Giderleri	137.081 TL	37.796 TL

Diğer Kira Giderleri	633.600 TL	0 TL
Diğer Giderler	1.028.715 TL	605.687 TL
Amortisman Giderleri	6.350.195 TL	2.194.776 TL

Gelecek dönemlerin giderleri tahmin edilirken şu adımlar izlenmiştir:

1. Gayrimenkul bazında giderler gruplandırılırken amortisman hariç hesaplama yapılmıştır. Amortismanlar ise toplu olarak farklı bir kalemden gösterilmiştir.
2. Giderler tahmin edilirken 2020 yılı gerçekleştirmeleri ve 2021 yılı 10 Haziran dönemine kadar olan gerçekleştirmeler bir arada düşünülmüştür. 10 Haziran 2021 tarihine kadar gerçekleşen veriler 5 ay 10 günlük veriler olup kalan 6 ay 20 günlük veri ile oranlanarak bulunmuştur. Bu kapsamda:
 - a. Bina Aidat Giderleri, Tapu Harçları, Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri, Sigorta Giderleri ve Diğer Giderler hesaplanırken 10 Haziran 2021 tarihli veriler günlük bazda oranlanarak 10 Haziran 2021 tarihinden yıl sonuna kadar gerçekleşecek tutar tahmin edilmiştir.
 - b. Emlak vergileri dönemsel ödenmekte olup 10 Haziran 2021 döneminden sonraki kısım ilk dönem ile aynı alınmıştır.
3. 2022 yılı ve sonraki dönemlerin giderleri ise ilgili yılın enflasyon oranı tahmini üzerinden artırılmıştır.

Yukarıdaki tahminler çerçevesinde şirketin gelecek dönemlere ait giderleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Dönem	10 Haziran 2021- 31 Aralık 2021	2022/12T	2023/12T	2024/12T	2025/12T
GİDERLER (Amortisman Hariç)	3.927.834 TL	8.118.911 TL	8.965.714 TL	9.813.571 TL	10.646.089 TL
Sinpaş Flat Ofis Giderleri	2.302.907 TL	4.746.287 TL	5.241.324 TL	5.736.979 TL	6.223.666 TL
Bina Aidat Giderleri	940.641 TL	1.906.829 TL	2.105.711 TL	2.304.841 TL	2.500.369 TL
Emlak Vergileri	345.966 TL	779.255 TL	860.531 TL	941.909 TL	1.021.814 TL
Tapu Harçları	376.445 TL	763.115 TL	842.708 TL	922.400 TL	1.000.650 TL
Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri	619.974 TL	1.256.786 TL	1.387.869 TL	1.519.115 TL	1.647.986 TL
Sigorta Giderleri	8.654 TL	17.543 TL	19.372 TL	21.204 TL	23.003 TL
Diğer Giderler	11.227 TL	22.760 TL	25.134 TL	27.511 TL	29.844 TL
Çelik Yenil Ofis Giderleri	119.672 TL	257.878 TL	284.775 TL	311.705 TL	338.148 TL
Emlak Vergileri	67.850 TL	152.826 TL	168.766 TL	184.726 TL	200.397 TL
Sigorta Giderleri	8.227 TL	16.677 TL	18.417 TL	20.158 TL	21.868 TL
Bina Üst Yapı ve Alt Yapı Giderleri	43.595 TL	88.374 TL	97.592 TL	106.821 TL	115.883 TL
İş Modern Giderleri	486.269 TL	1.000.757 TL	1.105.136 TL	1.209.645 TL	1.312.263 TL
Emlak Vergileri	66.651 TL	150.125 TL	165.783 TL	181.461 TL	196.855 TL
Abonelik ve Aidat Giderleri	419.312 TL	850.012 TL	938.668 TL	1.027.435 TL	1.114.596 TL
Sigorta Giderleri	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Tapu Harçları	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Diğer Giderler	306 TL	619 TL	684 TL	749 TL	812 TL
Beşiktaş Yönetim Binası Giderleri	1.018.985 TL	2.113.990 TL	2.334.479 TL	2.555.243 TL	2.772.013 TL
Emlak Vergileri	214.632 TL	483.436 TL	533.859 TL	584.344 TL	633.916 TL
Sigorta Giderleri	47.245 TL	95.773 TL	105.762 TL	115.763 TL	125.584 TL
Diğer Kira Giderleri	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Diğer Giderler	757.109 TL	1.534.781 TL	1.694.859 TL	1.855.136 TL	2.012.513 TL

Amortisman giderleri tahmin edilirken şirketin amortisman itfa tablolarından yararlanılmıştır. Şirketin gelecek dönemler için amortisman giderleri şu şekilde hesaplanmıştır:

Dönem	10 Haziran 2021- 31 Aralık 2021	2022/12T	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Amortisman Giderleri	3.692.465 TL	5.871.114 TL	5.505.356 TL	5.471.744 TL	5.452.553 TL

Amortisman giderleri para çıkışı olmayıp vergi hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Vergi giderleri hesaplanırken faaliyet karı üzerinden hesaplama yapılmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23 ve sonraki yıllar için ise %20 alınmıştır.

Değerleme çalışmasında net işletme sermayesi hesaplanmamıştır. Şirkette stok ve ticari alacak gibi unsurlar yoktur. Stoklarda yer alan kısım ise ticari bir mal alım satımı ile alakalı olmayıp yatırım amaçlı gayrimenkullere ait bir kayıttır. Yine şirketin ticari borçlarında yer alan tutarların tamamına yakını finansman kaynaklı olup ticari bir alım/satım işlemine konu bir durum değildir. Burada sayılan sebeplerden dolayı şirketin net işletme sermayesi kavramı oluşmamaktadır.

İNA Değerleme:

İNA, bir şirketin nakit akışı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu nakit akışlarının bugüne indirgenmesi ve mevcut nakit ile birlikte bazı diğer unsurların (projeksiyonda kullanılmayan bazı varlık ve yükümlülükler) mahsuplaştırılması ile oluşan değeri, şirketin Pazar Değeri olarak kabul eder.

Şirketin nakit akışlarının hesaplanmasında şu ana kategoriler baz alınır:

1. Faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları
2. Varlık alımı ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışı
3. Finansman giderleri kaynaklı nakit akışları
4. İşletme sermayesi değişimi
5. Vergi
6. Sermaye kaynaklı nakit akışları
7. Mevcut net nakit ve projeksiyonda kullanılmayan diğer varlık ve yükümlülükler

Yukarıda geçen her bir unsur için nakit girişi veya nakit çıkışı oluşur. Bu nakit giriş ve çıkışlarının mahsuplaştırılması sonrasında elde edilen nakit akışı tutarları belli bir oran üzerinden (Özsermaye Maliyeti) bugüne indirgenmesi sonucunda şirketin Pazar Değeri ulaşılır.

İndirgenmiş nakit akışları yönteminde şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği nakit akışları tahmin edilir. Tüm bu nakit akışları bugüne indirgendikten sonra mevcut net nakit (veya net borç) ve bazı unsurlar da mahsuplaştırılarak şirketin Pazar Değeri ulaşılır.

Güney İstanbul için oluşturulan indirgenmiş nakit akışları yönteminde Güney İstanbul'un gelecek dönemlerde elde edeceği kira gelirleri ve faaliyetler ile alakalı giderler gayrimenkuller bazında tahmin edilmiş ve bu tutarlar baz alınarak elde edilecek nakit akışları tespit edilmiştir. Bu nakit akışlarının yıllara göre tutarları hesaplanmış ve her yılın nakit akışı bugüne indirgenmiştir. Oluşan değerden ise Güney İstanbul'un mevcut bazı varlık ve yükümlülükleri de mahsuplaştırılarak Pazar Değeri ulaşılmıştır.

Değerleme çalışmasında Güney İstanbul'un sonsuza kadar faaliyet göstereceği varsayılmıştır.

Değerlemede kullanılan indirgeme oranı olarak “**Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)**” kullanılmıştır.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin formülü aşağıdaki gibidir:

$$AOSM = k_e \times \frac{E}{E + D} + k_d \times \frac{D}{E + D}$$

E: Özsermaye (Equity)

D: Toplam Finansal Borç (Debt)

k_d: Borçlanma Maliyeti (veya Finansal Borçlanma Maliyeti – cost of debt)

k_e: Özsermaye Maliyeti (cost of equity)

Özsermaye maliyetleri aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \text{Şirket Risk Primi}$$

R_f: Risksiz Getiri Oranı

R_m: Sermaye Piyasası Getiri Beklentisi

(R_m – R_f): Sermaye Piyasası Risk Primi

Beta: Hisse senedi piyasasındaki genel dalgalanmalara göre belirli bir hisse senedine ait fiyat dalgalanmalarının tarihi değişmesini temsil eden katsayıdır.

Değerleme çalışmasında Sermaye Piyasası Risk Primi %5 olarak alınmıştır.

Değerleme TL bazında yapıldığı için “Risksiz Faiz Oranı (R_f)” olarak değerlendirilen (10 Haziran 2021) 10 yıllık devlet tahvil faizi (Kod: TRT131130T14) baz alınmıştır. Bu oran, 10 Haziran 2021 tarihinde %18,49 seviyesindedir (Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/45/borclanma-araclari-piyasasi-verileri>).

Beta oranının hesaplanmasında Güney İstanbul’un Borsa’da işlem görmüyor olması nedeniyle Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları şirketlerinin betaları dikkate alınmıştır. Sektörde toplam 35 adet firma Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Şirketlerin betaları olarak değerlendirilen tarih olan 10 Haziran 2021 tarihine kadarki son 3 yıllık günlük bazda betaları dikkate alınmıştır. Sektörde işlem görmekte olan şirketler aşağıdaki gibidir:

1. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("AKFGY")
2. Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("AKSGY")
3. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("AKMGY")
4. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("ALGYO")
5. Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("ATAGY")
6. Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("AGYO")
7. Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("AVGYO")
8. Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("BASGZ")
9. Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("DZGYO")
10. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("DGGYO")
11. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("EKGYO")
12. Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("HLGYO")
13. İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("IDGYO")
14. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("ISGYO")
15. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("KLGYO")
16. Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("KGYO")

17. Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("KRGYO")
18. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("MRGYO")
19. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("MSGYO")
20. Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("NUGYO")
21. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("OZKGY")
22. Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("OZGYO")
23. Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("PAGYO")
24. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("PEKGY")
25. Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("PEGYO")
26. Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("RYGYO")
27. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("SRVGY")
28. Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("SNGYO")
29. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("TRGYO")
30. Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("TDGYO")
31. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("TSGYO")
32. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("VKGYO")
33. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("YGGYO")
34. Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("YGYO")
35. Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("ZRGYO")

Bu şirketlerin betaları aşağıdaki gibidir:

Şirket	Beta	Şirket	Beta
AKFGY	0,74	MSGYO	0,89
AKSGY	0,82	NUGYO	0,94
AKMGY	0,38	OZKGY	1,00
ALGYO	0,83	OZGYO	1,10
ATAGY	0,40	PAGYO	0,57
AGYO	1,06	PEKGY	0,75
AVGYO	1,03	PEGYO	1,06
BASGZ	0,00	RYGYO	1,09
DZGYO	0,84	SRVGY	0,71
DGGYO	0,93	SNGYO	0,79
EKGYO	1,05	TRGYO	1,02
HLGYO	0,93	TDGYO	0,66
IDGYO	0,80	TSGYO	0,91
ISGYO	0,95	VKGYO	1,15
KLGYO	1,05	YGGYO	0,21
KGYO	1,12	YGYO	0,98
KRGYO	0,79	ZRGYO	0,00
MRGYO	1,19		

Kaynak: Finnet, Kamuyu Aydınlatma Platformu

Güney İstanbul'un betasının hesaplanmasında sektör firmalarının kaldıraçsız betası kullanılmıştır. Sektörün kaldıraçsız betası hesaplandıktan sonra bu kaldıraçsız beta Güney İstanbul'un kaldıraçsız betası olarak dikkate alınmış ve Güney İstanbul'un finansal borç ve özkaynak tutarı da dikkate alınarak kaldıraçlı betasına ulaşılmıştır.

Kaldıraçsız beta aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$\text{Kaldıraçsız Beta} = \frac{\text{Beta}}{1 + (1 - \text{Kurumlar Vergisi Oranı}) * \frac{\text{Finansal Borç}}{\text{Özkaynak}}}$$

Değerlemede esas alınan sektör firmalarının özkaynak ve finansal borç dağılımları son 3 yıl için aşağıdaki gibidir:

Özsermaye	AKFGY	AKSGY	AKMGY	ALGYO	ATAGY	AGYO	AVGYO
2021/03	825.501.469	3.635.981.649	259.343.964	1.867.843.010	32.202.182	492.841.802	242.765.141
2020/12	193.177.103	3.607.213.978	240.134.913	1.810.094.669	35.174.751	492.687.459	240.708.965
2020/09	162.632.529	3.615.219.813	225.077.311	1.692.808.893	30.937.865	488.815.340	220.444.119
2020/06	308.757.365	3.830.564.337	206.232.813	1.619.537.219	32.762.526	488.453.961	213.860.373
2020/03	374.402.756	3.932.940.174	203.804.684	1.576.439.337	34.324.194	490.081.669	191.101.143
2019/12	434.985.357	4.020.450.560	249.324.658	1.513.116.444	36.231.099	491.326.908	192.628.413
2019/09	371.714.882	3.895.352.232	227.104.035	1.207.910.304	36.483.253	458.997.185	180.652.023
2019/06	349.978.003	3.757.517.249	208.598.742	1.189.519.522	39.183.204	458.036.719	170.926.162
2019/03	317.678.539	3.608.150.141	189.965.678	1.163.617.510	43.138.011	457.791.102	165.073.929
2018/12	354.533.880	3.630.805.417	259.105.076	1.143.408.257	43.756.166	383.350.665	159.084.782
2018/09	133.647.511	3.658.083.756	236.761.258	1.187.894.941	39.125.037	356.057.423	152.359.913
2018/06	290.686.307	3.069.812.596	213.167.866	1.017.810.714	41.849.702	359.577.130	152.823.570

Özsermaye	BASGZ	DZGYO	DGGYO	EKGYO	HLGYO	IDGYO	ISGYO
2021/03	2.062.680.422	561.062.264	554.140.877	14.764.193.000	2.935.098.835	15.201.814	4.134.552.169
2020/12	1.879.266.773	371.461.403	622.998.844	14.522.496.000	2.926.488.712	14.442.137	4.130.953.806
2020/09	-	368.031.428	691.213.537	14.251.761.000	2.604.803.683	13.815.864	3.851.162.009
2020/06	-	266.667.411	855.079.020	13.993.903.000	2.609.350.792	6.847.917	3.848.319.389
2020/03	-	265.804.103	908.671.060	13.866.495.000	2.596.696.239	6.968.201	3.839.488.947
2019/12	1.905.378.075	264.843.978	979.262.620	13.748.422.000	2.578.219.682	7.328.630	3.860.227.078
2019/09	-	249.630.325	889.984.768	13.170.868.000	2.304.271.990	6.074.662	3.525.393.900
2019/06	-	250.885.443	828.118.191	13.324.175.000	2.281.886.808	6.630.326	3.538.398.969
2019/03	-	250.695.546	846.989.271	13.134.619.000	2.282.407.757	6.836.732	3.550.661.466
2018/12	1.974.544.307	248.674.255	884.454.554	13.086.742.000	2.261.618.820	7.071.227	3.556.939.355
2018/09	-	222.644.786	754.513.343	12.916.104.000	1.951.808.747	7.297.384	3.303.980.117
2018/06	-	217.981.064	826.825.235	12.947.740.000	1.913.570.146	7.455.613	3.307.150.993

Özsermaye	KLGYO	KGYO	KRGYO	MRGYO	MSGYO	NUGYO	OZKGY
2021/03	1.241.953.000	81.764.243	121.381.745	-	272.464.922	303.192.323	3.840.306.017
2020/12	1.214.701.000	80.353.804	120.018.043	492.376.916	256.819.977	330.047.755	3.732.135.613
2020/09	747.852.000	78.492.759	118.047.179	403.552.390	248.929.277	138.576.310	2.927.729.308
2020/06	724.952.000	78.424.376	115.133.225	401.841.712	251.488.341	215.397.570	2.801.870.253
2020/03	744.927.000	78.932.770	113.865.513	368.791.292	251.326.332	273.894.708	2.750.083.370
2019/12	729.572.000	79.087.378	113.842.447	356.377.057	248.583.933	356.770.866	2.653.879.174
2019/09	1.096.062.000	75.159.499	114.837.607	314.180.371	218.267.521	40.661.705	2.094.555.620
2019/06	1.064.474.000	74.893.544	113.099.884	290.235.991	214.593.099	110.165.900	2.044.839.628
2019/03	1.165.405.000	75.034.546	100.299.976	310.137.015	209.824.571	-114.485.058	2.048.086.795
2018/12	1.177.268.000	75.654.733	100.447.497	293.873.227	213.702.338	-18.538.983	2.050.336.022
2018/09	1.065.960.084	67.085.184	99.335.192	329.792.130	197.712.122	-69.564.468	1.620.374.242
2018/06	1.086.142.300	67.024.420	96.803.383	378.468.284	200.034.971	110.957.694	1.679.203.393

Özsermaye	OZGYO	PAGYO	PEKGY	PEGYO	RYGYO	SRVGY	SNGYO
2021/03	417.453.266	919.025.578	427.109.983	124.926.930	2.091.220.479	409.608.222	1.811.872.991

2020/12	415.059.765	933.525.008	389.050.214	74.407.951	2.107.707.037	423.255.016	712.474.089
2020/09	399.171.945	924.148.036	415.238.964	74.128.184	1.625.252.500	363.358.419	83.150.248
2020/06	398.260.793	917.876.107	372.790.558	79.942.076	1.663.242.201	369.675.935	105.494.263
2020/03	400.060.577	918.793.806	339.005.482	80.860.027	1.666.993.860	402.968.554	452.224.712
2019/12	403.947.166	959.872.716	321.505.713	81.969.421	1.698.535.300	403.178.369	562.667.786
2019/09	433.840.231	941.842.449	299.369.162	82.522.735	1.176.810.850	360.348.317	394.912.724
2019/06	442.254.836	927.416.051	318.506.456	84.555.261	1.131.256.022	354.432.317	315.969.205
2019/03	448.812.137	912.547.354	335.364.635	87.891.070	1.126.343.681	355.588.721	341.907.174
2018/12	416.723.928	947.025.735	322.578.660	90.190.858	1.149.857.617	360.970.228	349.740.422
2018/09	474.559.630	920.632.307	447.690.341	96.851.823	744.323.111	330.728.393	15.901.097
2018/06	393.759.484	907.247.175	376.571.965	99.347.983	889.242.317	335.426.063	451.448.129

Özsermaye	TRGYO	TDGYO	TSGYO	VKGYO	YGGYO	YGYO
2021/03	8.655.447.000	50.017.722	452.686.526	1.474.300.716	2.090.248.991	-233.351.037
2020/12	8.771.457.000	50.694.286	464.638.714	1.444.475.244	2.203.885.571	-188.041.371
2020/09	8.035.249.000	51.999.186	440.610.535	1.371.371.876	2.210.868.579	-185.268.215
2020/06	8.210.016.000	52.992.473	264.955.818	1.361.642.928	2.166.446.650	-107.537.505
2020/03	8.371.857.000	53.090.906	286.442.500	1.066.562.074	2.311.957.676	-46.571.677
2019/12	8.478.946.000	52.460.108	310.106.668	1.063.660.615	2.267.809.533	7.181.698
2019/09	7.551.673.000	51.152.041	247.759.109	967.257.254	2.106.634.858	155.659.230
2019/06	7.415.895.000	49.287.026	236.384.037	981.786.621	2.049.209.481	100.242.530
2019/03	7.469.882.000	42.179.702	245.611.946	983.193.420	2.142.099.528	95.566.686
2018/12	7.614.653.000	44.244.173	258.087.638	967.452.843	2.082.388.868	68.490.395
2018/09	5.284.308.000	47.494.104	14.255.047	968.766.535	1.963.844.390	129.057.968
2018/06	6.259.079.000	47.424.875	118.374.611	944.221.661	1.912.702.598	194.458.456

Finansal Borç	AKFGY	AKSGY	AKMGY	ALGYO	ATAGY	AGYO	AVGYO
2021/03	982.619.130	2.685.185.186	0	4.090.641	50.000.000	1.582.793	0
2020/12	1.145.064.812	2.435.825.579	0	6.281.146	50.029.673	2.286.928	0
2020/09	1.167.212.957	2.558.164.139	0	6.146.183	101.041.053	3.080.338	0
2020/06	1.001.939.512	2.407.923.513	0	6.014.118	50.947.184	4.901.129	0
2020/03	930.959.046	2.299.890.339	0	5.886.281	51.052.878	6.667.168	0
2019/12	881.013.471	2.174.065.213	0	8.037.671	51.950.758	8.135.801	301.877
2019/09	838.620.312	1.998.331.346	1.055.339	6.744.055	52.196.316	8.072.661	828.827
2019/06	878.202.382	2.000.442.983	0	6.388.129	52.934.723	10.212.004	1.317.334
2019/03	824.147.748	1.927.988.029	0	0	52.368.334	11.401.704	3.072.837
2018/12	799.673.599	1.914.433.295	0	0	54.864.828	12.341.255	7.044.383
2018/09	900.397.565	2.217.851.883	0	0	53.523.016	15.902.462	9.135.332
2018/06	731.545.175	1.710.943.148	0	0	52.012.208	13.411.036	10.968.429

Finansal Borç	BASGZ	DZGYO	DGGYO	EKGYO	HLGYO	IDGYO	ISGYO
2021/03	1.025.325.013	137.119.029	1.381.508.950	4.691.632.000	497.824.011	690.443	1.057.409.517
2020/12	969.814.512	292.527.094	1.297.671.916	5.009.313.000	481.216.936	1.167.034	1.012.978.906
2020/09	-	295.950.955	1.329.365.331	5.303.657.000	406.600.090	1.670.590	1.072.400.438
2020/06	-	406.268.262	1.158.318.045	5.790.880.000	422.498.222	5.841.136	1.118.267.535
2020/03	-	359.926.302	1.082.463.893	5.394.662.000	409.053.820	6.085.867	1.218.378.532
2019/12	1.525.055.381	316.096.455	900.326.457	4.763.197.000	433.407.135	5.752.896	1.438.508.447
2019/09	-	272.119.519	867.269.645	4.568.461.000	344.270.512	5.920.957	1.351.798.647
2019/06	-	254.132.260	939.700.326	4.338.742.000	328.157.974	5.746.982	1.343.822.752
2019/03	-	147.789.612	929.842.744	4.049.860.000	332.341.043	1.473.761	1.321.871.986
2018/12	1.208.278.626	98.323.012	908.599.307	3.463.446.000	314.624.202	1.621.542	1.314.848.120
2018/09	-	48.806.345	364.527.960	3.294.458.000	273.858.718	1.681.729	1.358.114.823
2018/06	-	21.664.285	294.553.442	2.893.171.000	260.718.267	1.773.487	1.347.815.610

Finansal Borç	KLGYO	KGYO	KRGYO	MRGYO	MSGYO	NUGYO	OZKGY
2021/03	44.938.000	0	0	-	0	1.170.386.078	449.334.436
2020/12	53.361.000	0	0	437.603.380	0	1.127.926.357	509.263.552
2020/09	60.527.000	0	0	456.312.956	0	1.190.201.948	569.033.307

2020/06	49.809.000	0	0	466.196.055	0	1.231.267.384	559.700.758
2020/03	121.343.000	0	0	383.942.374	0	1.252.313.481	613.527.682
2019/12	163.120.000	0	0	356.708.078	1.150.000	1.243.131.957	637.108.139
2019/09	658.490.000	0	0	323.794.803	9.424.872	1.170.829.055	763.108.809
2019/06	671.229.000	0	0	294.339.602	9.975.323	1.157.614.587	855.144.009
2019/03	678.956.000	0	0	286.015.203	12.012.576	1.211.054.636	901.012.235
2018/12	670.757.000	0	0	279.514.652	18.645.009	1.163.166.674	817.596.335
2018/09	704.658.805	0	0	263.046.820	23.438.963	1.123.733.233	834.733.262
2018/06	587.681.462	0	0	299.776.970	26.284.136	904.452.078	610.057.421

Finansal Borç	OZGYO	PAGYO	PEKGY	PEGYO	RYGYO	SRVGY	SNGYO
2021/03	12.340.064	0	75.600.000	2.339.057	1.313.058.512	15.990.135	4.195.319.171
2020/12	14.150.915	0	71.599.995	5.582.207	1.312.078.353	55.020.674	4.087.107.688
2020/09	24.353.115	0	68.849.995	6.826.201	1.190.977.706	77.782.084	4.505.551.116
2020/06	41.041.775	0	71.770.134	8.470.936	1.192.015.333	35.550.417	4.113.232.673
2020/03	51.126.282	0	84.117.962	7.614.289	1.109.422.246	33.110.301	3.920.409.383
2019/12	83.613.536	0	77.422.475	8.871.414	1.062.150.726	45.002.074	3.698.506.092
2019/09	107.444.188	0	98.671.320	10.281.959	1.009.665.294	44.996.058	3.511.320.199
2019/06	118.508.927	0	120.340.088	11.530.109	1.050.548.215	45.969.688	3.588.532.899
2019/03	123.312.378	0	127.593.406	12.802.284	1.103.245.360	38.884.217	3.539.925.750
2018/12	127.501.674	0	123.064.978	14.103.803	1.088.000.966	30.395.063	3.253.914.561
2018/09	150.368.972	0	129.469.922	18.198.225	1.288.451.376	37.745.563	3.689.427.265
2018/06	159.791.427	0	139.320.966	21.895.713	1.115.552.789	30.234.440	2.807.257.826

Finansal Borç	TRGYO	TDGYO	TSGYO	VKGYO	YGGYO	YGYO
2021/03	4.711.904.000	10.019.146	145.326.523	395.939.570	305.770	559.039.968
2020/12	4.627.328.000	9.974.832	135.564.869	394.840.461	348.901	895.407.052
2020/09	4.912.004.000	10.646.186	355.295.960	399.514.925	5.894.771	896.166.433
2020/06	4.962.308.000	11.498.120	300.651.753	398.088.199	5.494.809	869.515.204
2020/03	4.834.898.000	12.339.213	278.098.605	392.506.361	4.803.297	844.823.122
2019/12	4.981.589.000	15.417.492	261.285.242	335.493.344	147.886	884.918.551
2019/09	4.974.418.000	19.846.022	240.434.865	357.068.046	0	838.629.048
2019/06	4.718.402.000	24.980.448	260.747.668	305.814.044	0	808.635.567
2019/03	4.559.390.000	30.463.936	248.669.517	281.667.560	1.229	711.173.455
2018/12	4.194.035.000	29.894.971	243.651.865	375.964.830	3.413.388	756.963.832
2018/09	5.333.417.000	32.849.809	431.441.008	369.229.216	1.353	651.291.674
2018/06	4.294.832.000	32.583.943	338.064.865	164.831.490	1.431	648.937.021

Yukarıdaki işlem çerçevesinde sektörün kaldıraçsız betası aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Şirket	Beta	Ortalama Özkaynaklar	Ortalama Finansal Borç	Finansal Borç/Özkaynak	Kaldıraçsız Beta
AKFGY	0,74	343.141.308	923.449.642	269,1%	0,24
AKSGY	0,82	3.688.507.659	2.194.253.721	59,5%	0,56
AKMGY	0,38	226.551.750	87.945	0,0%	0,38
ALGYO	0,83	1.415.833.402	4.132.352	0,3%	0,83
ATAGY	0,40	37.097.333	56.076.748	151,2%	0,18
AGYO	1,06	451.501.447	8.166.273	1,8%	1,04
AVGYO	1,03	190.202.378	2.722.418	1,4%	1,02
BASGZ	0,00	1.955.467.394	1.182.118.383	60,5%	0,00
DZGYO	0,84	294.865.167	220.893.594	74,9%	0,53
DGGYO	0,93	803.520.943	954.512.335	118,8%	0,48
EKGYO	1,05	13.643.959.833	4.463.456.583	32,7%	0,84
HLGYO	0,93	2.437.185.184	375.380.911	15,4%	0,83
IDGYO	0,80	8.830.876	3.285.535	37,2%	0,62
ISGYO	0,95	3.703.935.683	1.246.351.276	33,6%	0,75

KLGYO	1,05	1.004.939.032	372.072.522	37,0%	0,81
KGYO	1,12	75.992.271	0	0,0%	1,12
KRGYO	0,79	110.592.641	0	0,0%	0,79
MRGYO	1,19	358.147.853	349.750.081	97,7%	0,68
MSGYO	0,89	231.978.950	8.410.907	3,6%	0,87
NUGYO	0,94	139.756.360	1.162.173.122	831,6%	0,13
OZKGY	1,00	2.520.283.286	676.634.995	26,8%	0,82
OZGYO	1,10	420.325.313	84.462.771	20,1%	0,95
PAGYO	0,57	927.496.027	0	0,0%	0,57
PEKGY	0,75	363.731.844	98.985.103	27,2%	0,62
PEGYO	1,06	88.132.860	10.709.683	12,2%	0,97
RYGYO	1,09	1.422.565.415	1.152.930.573	81,0%	0,67
SRVGY	0,71	372.461.546	40.890.060	11,0%	0,66
SNGYO	0,79	466.480.237	3.742.542.052	802,3%	0,11
TRGYO	1,02	7.676.538.500	4.758.710.417	62,0%	0,69
TDGYO	0,66	49.419.717	20.042.843	40,6%	0,50
TSGYO	0,91	278.326.096	269.936.062	97,0%	0,52
VKGYO	1,15	1.132.890.982	347.579.837	30,7%	0,93
YGGYO	0,21	2.125.674.727	1.701.070	0,1%	0,20
YGYO	0,98	-842.737	780.458.411	-92610,0%	0,00
Sektör	0,90	48.965.491.278	25.512.878.226	52,1%	0,642

Kaldıraçsız beta hesaplamasında ZRGYO devre dışı bırakılmıştır. ZRGYO değerlendirme tarihi itibarıyla kısa bir süre işlem görmüş olup bu çerçevede değerlemeye baz alınacak ölçüde bir süre geçmemiştir.

Tabloda görüldüğü gibi sektör firmalarının kaldıraçsız betası 0,642 olarak tespit edilmiştir. Burada yer alan kaldıraçsız beta baz alınarak Güney İstanbul'un kaldıraçlı betasına ulaşılmıştır. Güney İstanbul'un beta hesaplamasında şirket özsermayesi 719.401.549 TL ve finansal borcu ise 126.971.338 TL alınmıştır. Burada yer alan tutarlar, 10 Haziran 2021 tarihli düzeltilmiş değerler olup Güney İstanbul'un mali tablolarının VUK esaslı olması ve beta hesaplamasında dikkate alınan sektör şirketlerinin TFRS esaslı özsermayeye sahip olması sebebi ile bu düzeltme yapılmıştır. Düzeltme işlemi çerçevesinde şirket özsermayesi olarak Toplama Yönteminde tespit edilen Pazar Değeri baz alınmıştır. Finansal borçlar da yine aynı tablodan alınmış olup 10 Haziran 2021 tarihi itibarıyla yabancı para cinsi olmaları sebebi ile gerekli düzeltme işlemleri yapılmıştır.

Güney İstanbul'un kaldıraçlı betası aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 0,730 hesaplanmıştır.

Kaldıraçsız Beta	0,642
Şirketin Finansal Borcu	126.971.338
Şirketin Özsermayesi	719.401.549
Şirket Borç / Özkaynak	17,65%
Kaldıraçlı Beta	0,730

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında şirket risk primi %1 alınmıştır. Şirketin halka açık olmamasına karşın varlıklarının gayrimenkullerden oluşması ve bu gayrimenkullerin değerlerinin şirketin borcuna göre oldukça yüksek seviyede olması sebebi ile özsermaye riskinin düşük olduğu varsayılmıştır.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin diğer parametresi olan şirketin finansal borçlanma oranı %24,02 olarak dikkate alınmıştır. Bu oran hesaplanırken Türkiye 10 yıllık gösterge faizleri ile Avrupa 10 yıllık gösterge faizleri bir arada dikkate alınarak çevrim işlemi yapılmıştır. Şirketin finansal borçlarının tamamı Avro cinsinden olup değerlendirme tarihi itibarıyla Avro cinsi 10 yıllık tahvil faiz oranları -%0,256 ve Türkiye 10 yıllık tahvilleri ise %18,49'dur. Şirketin Avro cinsi borçlanma oranı ise %4,3971'dir. Bu çerçevede şirketin finansal borçlanma oranı aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

$$TL \text{ Borçlanma Oranı} = (1 + \%4,3971) * \frac{1 + \%18,49}{1 + (-\%0,256)} - 1 = \%24,02$$

Bu oran, şirketin değerlendirme dönemindeki güncel banka borçlanma oranıdır (Detayları Ekler’de yer almaktadır.). Finansal borçlanmalar vergiden düşüldüğü için AOSM hesaplamasında vergi sonrası borçlanma maliyeti dikkate alınmıştır.

Şirketin 2021 yılına ait ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında bu parametreler kullanılırken 2022 yılı ve sonrası için ise TCMB beklenti anketinde yer alan parametreler baz alınmıştır. TCMB tarafından açıklanan Temmuz 2021 dönemi beklenti anketine (Kaynak: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/PKA_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-nDVTJN9) göre cari dönem faiz beklentisi %19,00, 12 ay sonrası için %14,68 ve 24 ay sonrası için ise %12,14 seviyesindedir. Bu çerçevede yapılan değerlendirme çalışmasına göre 12 ay sonrası için faizlerin %4,32 ve 24 ay sonrası için ise %6,86 azalacağı varsayılmıştır. Sonraki dönemler için ise faizlerin sabit kalacağı varsayılmıştır. Bu çerçevede 2022 yılı için faiz oranı %14,17 ve sonraki dönemler için ise %11,63 varsayılmıştır. Faiz oranlarındaki düşüş ile birlikte finansal borçlanma oranı da aynı şekilde düşüş gösterecek olup bu çerçevede şirketin finansal borçlanma oranı 2022 yılı için %19,50 ve sonraki dönemler için ise %16,84 hesaplanmıştır.

Yapılan hesaplamalar çerçevesinde şirketin gelecek dönemler için ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti					
Özsermaye Maliyeti	2021	2022	2023	2024	2025
Risksiz Getiri Oranı	18,49%	14,17%	11,63%	11,63%	11,63%
Beta	0,7304	0,7304	0,7304	0,7304	0,7304
Piyasa Risk Primi	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Şirket Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
K_e (Özsermaye Maliyeti)	23,14%	18,82%	16,28%	16,28%	16,28%
Borçlanma Maliyeti	2021	2022	2023	2024	2025
Borç Maliyeti	24,02%	19,50%	16,84%	16,84%	16,84%
Vergi Oranı	25,00%	23,00%	20,00%	20,00%	20,00%
K_d (Borçlanma Maliyeti)	18,01%	15,01%	13,47%	13,47%	13,47%
Borç / (Borç + Özkaynak)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
AOSM	22,37%	18,25%	15,86%	15,86%	15,86%

Değerleme çalışmasında Güney İstanbul’un 2025 yılına kadar elde edeceği nakit akışları tahmin edilmiştir. Sonraki dönemler için ise sabit bir getiri oranı üzerinden Güney İstanbul’un sonsuza kadar nakit akışı üreteceği varsayılmıştır. Değerleme tarihi 10 Haziran 2021 olup bu tarihten sonra gerçekleşecek olan nakit akışları tahmin edilmiş ve projeksiyona eklenmiştir.

Şirketin gelecek dönemlere ait satış gelirleri tahmin edildikten sonra bu satış gelirleri baz alınarak satışların maliyetleri ve faaliyet giderleri çeşitli oranlar üzerinden tahmin edilmiştir. Gelirler faaliyet alanlarına göre gruplanırken SMM ve faaliyet giderleri ise gider türüne göre alt gruplara ayrılmıştır.

Yukarıdaki işlemler sonucunda Güney İstanbul’un 2025 yılına kadarki nakit akışları hesaplanmıştır. Bu nakit akışları, Güney İstanbul’un ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden bugüne indirgenmiştir. İndirgenme tarihi 10 Haziran 2021 olarak dikkate alınmıştır. Böylece nakit akışlarının bugünkü değeri 104.914.755TL olarak hesaplanmıştır.

Değerlemede 2025 yılından sonra ise her yıl belli bir büyüme oranı üzerinden sonsuza kadar faaliyetlerini sürdüreceği varsayılmıştır. Devam Eden Değer Büyüme oranı %3 olarak alınmıştır. Bu büyüme oranı üzerinden aşağıdaki formül kullanılarak şirketin Devam Eden Değeri hesaplanmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı (2025 yılı ve sonrası yıllar için) ihtiyatlılık gereği %3 olarak varsayılmıştır. Bu yıllar için TCMB'nin hedef enflasyon oranı %5 olup, devam eden değer büyüme oranı şirket ve sektör riskleri dikkate alınarak %3 olarak varsayılmıştır.

$$Devam Eden Değer = NA * \frac{1 + g}{i - g}$$

NA: Nakit akışı (2025 yılı)

g: Devam eden değer büyüme oranı (%3)

i: İndirgeme Oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

$$Devam Eden Değer = 46.082.278 * \frac{1 + \%3}{\%15,86 - \%3} = 369.087.350 TL$$

Bu tutar, 2025 yılına indirgenmiş değer olup bu tutarın bugüne indirgenmiş değeri olan 179.396.033 TL Güney İstanbul'un Pazar Değerine eklenmiştir.

Nakit akışlarının bugünkü değeri ve devam eden değer bulunduktan sonra Güney İstanbul'un diğer bazı varlık ve yükümlülükleri ise Pazar Değerinden mahsuplaştırılmıştır.

Nakit akışlarının bugünkü değeri bulunduktan sonra Güney İstanbul'un diğer bazı varlık ve yükümlülükleri ise Pazar Değerinden mahsuplaştırılmıştır.

Bu kapsamda:

1. Güney İstanbul'un nakit ve nakit benzeri (kasa ve banka toplamı), Pazar Değerine eklenmiştir. Bunun toplam tutarı 44.083 TL seviyesindedir.
2. Finansal Borçlar toplam 126.971.338 TL olup Pazar Değerinden düşülmüştür.
3. Gelecek yıllara ait giderler ve gelecek aylara ait giderler Pazar Değerine eklenmiştir. Gelecek aylara ait giderler 3.441.111 TL ve gelecek yıllara ait giderler ise 5.639.335 TL olarak Pazar Değerine eklenmiştir.
4. Diğer dönen varlıklar 822 TL olup Pazar Değerine eklenmiştir.
5. Net işletme sermayesi hesaplanmamış olduğu için ticari borçlar (8.057.024) Pazar Değerinden düşülmüştür.
6. Beşiktaş Arsası kira geliri elde etmediği için ilgili gayrimenkul için değerlendirme yapılmamış ve gayrimenkul değerlendirme raporundaki değer olan 48.000.000 TL'lik değeri şirketin Pazar Değerine eklenmiştir.

Aşağıda ver aldığı gibi açılış bilançosu tarihi baz alınarak oluşturulan İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre Güney İstanbul'un Pazar Değeri 206.407.776 TL hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	2020/12	10 Haziran 2021	10 Haziran 2021- 31 Aralık 2021	2022/12T	2023/12T	2024/12T	2025/12T
Enflasyon Beklentisi				12,62%	10,43%	9,46%	8,48%
GELİRLER			21.965.995 TL	46.029.276 TL	52.580.953 TL	59.557.815 TL	66.885.799 TL
Sinpaş Flat Ofis Kira Geliri			8.736.829 TL	18.497.264 TL	21.351.392 TL	24.438.091 TL	27.733.161 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı			8.736.829 TL	18.497.264 TL	21.351.392 TL	24.438.091 TL	27.733.161 TL
Dönem Kira Geliri			9.100.863 TL	19.267.983 TL	22.241.033 TL	25.456.345 TL	28.888.709 TL
Aylık Kira Geliri			1.365.129 TL	1.605.665 TL	1.853.419 TL	2.121.362 TL	2.407.392 TL
Aylık Kira Geliri Değişimi				17,62%	15,43%	14,46%	13,48%
Çelik Yenal Kira Geliri			2.378.131 TL	4.949.271 TL	5.613.958 TL	6.313.270 TL	7.038.243 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı			2.378.131 TL	4.949.271 TL	5.613.958 TL	6.313.270 TL	7.038.243 TL
Dönem Kira Geliri			2.477.220 TL	5.155.490 TL	5.847.873 TL	6.576.322 TL	7.331.504 TL
Aylık Kira Geliri			371.583 TL	429.624 TL	487.323 TL	548.027 TL	610.959 TL
Aylık Kira Geliri Değişimi				15,62%	13,43%	12,46%	11,48%
İş Modern Kira Geliri			4.417.519 TL	9.193.563 TL	10.428.259 TL	11.727.272 TL	13.073.954 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı			4.417.519 TL	9.193.563 TL	10.428.259 TL	11.727.272 TL	13.073.954 TL
Dönem Kira Geliri			4.601.582 TL	9.576.628 TL	10.862.770 TL	12.215.909 TL	13.618.702 TL
Aylık Kira Geliri			690.237 TL	798.052 TL	905.231 TL	1.017.992 TL	1.134.892 TL
Aylık Kira Geliri Değişimi				15,62%	13,43%	12,46%	11,48%
Beşiktaş Yönetim Binası Kira Geliri			6.433.517 TL	13.389.178 TL	15.187.344 TL	17.079.181 TL	19.040.441 TL
Dönem Kira Geliri Şirket Payı			6.433.517 TL	13.389.178 TL	15.187.344 TL	17.079.181 TL	19.040.441 TL
Dönem Kira Geliri			6.701.580 TL	13.947.060 TL	15.820.150 TL	17.790.814 TL	19.833.792 TL
Aylık Kira Geliri			1.005.237 TL	1.162.255 TL	1.318.346 TL	1.482.568 TL	1.652.816 TL
Aylık Kira Geliri Değişimi				15,62%	13,43%	12,46%	11,48%
Beşiktaş Arsa Kira Geliri			-	-	-	-	-
Gelirler Değişimi					14,23%	13,27%	12,30%
GİDERLER (Amortisman Hariç)	5.378.142 TL	3.281.287 TL	3.927.834 TL	8.118.911 TL	8.965.714 TL	9.813.571 TL	10.646.089 TL
Sinpaş Flat Ofis Giderleri	2.832.801 TL	1.911.519 TL	2.302.907 TL	4.746.287 TL	5.241.324 TL	5.736.979 TL	6.223.666 TL
Bina Aidat Giderleri	1.279.237 TL	752.512 TL	940.641 TL	1.906.829 TL	2.105.711 TL	2.304.841 TL	2.500.369 TL
Emlak Vergileri	809.680 TL	345.966 TL	345.966 TL	779.255 TL	860.531 TL	941.909 TL	1.021.814 TL
Tapu Harçları	155.183 TL	301.156 TL	376.445 TL	763.115 TL	842.708 TL	922.400 TL	1.000.650 TL
Bina Tamir Bakım Onarım Giderleri	493.227 TL	495.979 TL	619.974 TL	1.256.786 TL	1.387.869 TL	1.519.115 TL	1.647.986 TL
Sigorta Giderleri	34.642 TL	6.923 TL	8.654 TL	17.543 TL	19.372 TL	21.204 TL	23.003 TL
Diğer Giderler	60.833 TL	8.982 TL	11.227 TL	22.760 TL	25.134 TL	27.511 TL	29.844 TL
Çelik Yenal Ofis Giderleri	169.472 TL	109.308 TL	119.672 TL	257.878 TL	284.775 TL	311.705 TL	338.148 TL
Emlak Vergileri	65.265 TL	67.850 TL	67.850 TL	152.826 TL	168.766 TL	184.726 TL	200.397 TL
Sigorta Giderleri	34.632 TL	6.582 TL	8.227 TL	16.677 TL	18.417 TL	20.158 TL	21.868 TL
Bina Üst Yapı ve Alt Yapı Giderleri	69.575 TL	34.876 TL	43.595 TL	88.374 TL	97.592 TL	106.821 TL	115.883 TL
İş Modern Giderleri	310.481 TL	402.345 TL	486.269 TL	1.000.757 TL	1.105.136 TL	1.209.645 TL	1.312.263 TL
Emlak Vergileri	63.738 TL	66.651 TL	66.651 TL	150.125 TL	165.783 TL	181.461 TL	196.855 TL
Abonelik ve Aidat Giderleri	207.866 TL	335.449 TL	419.312 TL	850.012 TL	938.668 TL	1.027.435 TL	1.114.596 TL
Sigorta Giderleri	34.158 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Tapu Harçları	3.231 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Diğer Giderler	1.488 TL	244 TL	306 TL	619 TL	684 TL	749 TL	812 TL
Beşiktaş Yönetim Binası Giderleri	2.065.387 TL	858.115 TL	1.018.985 TL	2.113.990 TL	2.334.479 TL	2.555.243 TL	2.772.013 TL
Emlak Vergileri	265.991 TL	214.632 TL	214.632 TL	483.436 TL	533.859 TL	584.344 TL	633.916 TL
Sigorta Giderleri	137.081 TL	37.796 TL	47.245 TL	95.773 TL	105.762 TL	115.763 TL	125.584 TL
Diğer Kira Giderleri	633.600 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL	0 TL
Diğer Giderler	1.028.715 TL	605.687 TL	757.109 TL	1.534.781 TL	1.694.859 TL	1.855.136 TL	2.012.513 TL
FAALİYET KARI			14.345.696 TL	32.039.250 TL	38.109.883 TL	44.272.499 TL	50.787.156 TL
Amortisman Giderleri	6.350.195 TL	2.194.776 TL	3.692.465 TL	5.871.114 TL	5.505.356 TL	5.471.744 TL	5.452.553 TL
FAVÖK			18.038.161 TL	37.910.364 TL	43.615.239 TL	49.744.243 TL	56.239.709 TL
Vergi Karşılığı			3.586.424	7.369.028	7.621.977	8.854.500	10.157.431
Net İşletme Sermayesi Değişimi			0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akışları			14.451.737	30.541.337	35.993.262	40.889.743	46.082.278
AOSM			22,37%	18,25%	15,86%	15,86%	15,86%
İskonto Katsayısı		1,00	0,89	0,76	0,65	0,56	0,49
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışı			12.918.346	23.087.273	23.484.005	23.026.700	22.398.432

Serbest Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri	104.914.755
Devam Eden Değer	179.396.033
Beşiktaş Arsa Değeri	48.000.000
Nakit ve Nakit Benzeri	44.083
Finansal Borç	-126.971.338
Gelecek Aylara Ait Giderler	3.441.111
Gelecek Yıllara Ait Giderler	5.639.335
Diğer Dönen Varlıklar	822
Ticari Borçlar	-8.057.024
Pazar Değeri	206.407.776

4.3.3. Pazar Yaklaşımı

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi:

Borsadaki kılavuz emsaller yönteminde gösterge niteliğindeki değerler belirlenebilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynı veya benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin bilgilerden istifade edilir.

Bu yöntemle göre bir şirketin Pazar Değeri tespit edilirken şirketin mali tabloları üzerinden belli unsurlar incelenir ve bu unsurların benzer firmalar ile kıyaslanması ile bir fiyata ulaşılır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nin dayandığı mantık bu olup burada kullanılan ana unsurlar değerlendirme çalışmamızda "çarpan" olarak tanımlanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde kullanılan başlıca çarpanlar şu şekildedir:

1. Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı (PD/DD),
2. Piyasa Değeri / Net Kar Çarpanı (F/K),
3. Firma Değeri / Net Satışlar Çarpanı (FD/Satışlar),
4. Firma Değeri / Faiz; Amortisman, Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)

Güney İstanbul için yapılan değerlemede şirketin gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteriyor olması nedeniyle gelir bazlı çarpanlar kullanılmamış ve sadece şirketin sahip olduğu varlıklar üzerinden değerlendirme yapılmıştır. Bu çerçevede değerlendirme çalışmasında sadece "Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı (PD/DD)" dikkate alınmıştır.

Sektörde işlem gören firmaların listesi daha önce İndirgenmiş Nakit Akışları Yönteminde belirtilmiştir. Oluşturulan Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde ise bu firmalardan BASGZ ve MRGYO devre dışı bırakılmıştır. Bu firmaların 31 Mart 2021 tarihli mali tabloları açıklanmadığı için böyle bir yol seçilmiştir. Sektörde işlem görmekte olan firmaların PD/DD çarpanları aşağıdaki gibidir:

Şirket	Piyasa Değeri	Özkaynaklar	PD/DD
AKFGY	1.488.872.154	1.483.746.035	1,00
AKSGY	1.634.150.000	3.635.981.649	0,45
AKMGY	1.638.870.720	259.343.964	6,32
ALGYO	1.470.896.000	1.867.843.010	0,79
ATAGY	90.725.000	32.202.182	2,82
AGYO	576.714.600	492.773.321	1,17
AVGYO	296.856.000	269.494.011	1,10
DZGYO	844.000.000	561.062.264	1,50
DGGYO	2.974.789.763	554.140.877	5,37
EKGYO	8.208.000.000	14.718.680.000	0,56
HLGYO	3.029.400.000	2.935.098.835	1,03
IDGYO	54.900.000	15.201.814	3,61
ISGYO	1.888.737.500	4.134.552.169	0,46
KLGYO	1.227.600.000	1.241.953.000	0,99
KGYO	255.600.000	83.643.085	3,06
KRGYO	325.380.000	121.381.745	2,68
MSGYO	636.200.251	272.464.922	2,33
NUGYO	3.654.156.000	303.192.323	12,05
OZKGY	1.539.720.000	3.583.388.899	0,43
OZGYO	440.000.000	417.453.266	1,05
PAGYO	550.710.000	917.962.724	0,60
PEKGY	1.290.300.000	427.663.371	3,02
PEGYO	199.584.000	124.926.930	1,60
RYGYO	964.320.004	2.096.500.976	0,46

SRVGY	4.544.800.000	1.700.910.626	2,67
SNGYO	3.484.041.792	1.811.778.643	1,92
TRGYO	3.410.000.000	8.652.788.000	0,39
TDGYO	209.700.000	50.017.722	4,19
TSGYO	1.990.000.000	452.686.526	4,40
VKGYO	1.560.000.000	1.474.300.716	1,06
YGGYO	2.227.276.800	2.089.941.298	1,07
YGYO	270.383.062	-454.476.102	-0,59
TOPLAM	52.976.683.646	56.328.598.801	0,94

Buradaki hesaplamalar yapılırken şirketlerin piyasa değerleri 10 Haziran 2021 tarihi ile alınmış ve özkaynakları ise son açıklanan mali tablolarından alınmıştır.

Burada kullanılan terimler ve açıklamaları şu şekildedir:

Piyasa Değeri (PD)= Sermaye * En Son Kapanış Fiyatı (10 Haziran 2021 tarihli kapanış fiyatları dikkate alınmıştır).

PD/DD = Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Piyasa Değeri/Özkaynak, tüm şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanmış olan son özkaynak tutarı dikkate alınmıştır.)

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre değerlendirme yapılırken Güney İstanbul'un verileri şu şekilde hesaplanmıştır:

Özkaynaklar: Güney İstanbul'un tabloda belirtilen tarihli mali tablolarında yer alan düzeltilmiş özkaynak değeri olup 719.401.549 TL'dir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı, bir şirketin hisselerinin Pazar Değerinin şirketin defter değerine (özkaynak) oranıdır. Bu yöntemde şirket değerine ulaşmak için şirketin cari dönemdeki özkaynak toplamı, şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ile çarpılır ve şirket değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri = Hisse Senedinin Fiyatı/Hisse Başına Defter Değeri

Bu çerçevede PD/DD oranı yöntemine göre Şirket'in Pazar Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

*Pazar Değeri=Sektör PD/DD * Şirket DD*

Sektör ortalamalarına göre Pazar Değeri

*Pazar Değeri =0,94 * 719.401.549*

Pazar Değeri = 676.592.514 TL

Sektör ortalama Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemi ile 10 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Güney İstanbul'un Pazar Değeri **676.592.514 TL** olarak hesaplanmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine göre Güney İstanbul'un Pazar Değeri **676.592.514 TL** olarak hesaplanmıştır.

5. SONUÇ

5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo

Güney İstanbul Pazar Değeri

Güney İstanbul için yapılan değerlendirme çalışmasında üç yöntem kullanılmıştır. Bu yöntemler ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yöntem	Hesaplanan PD	Ağırlık	Ağırlıklı PD
Toplama Yöntemi	719.401.549	100%	719.401.549
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	206.407.776	0%	0
Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	676.592.514	0%	0
PAZAR DEĞERİ			719.401.549

Tabloda görüldüğü gibi üç yöntem ile değerlendirme yapılmıştır. Toplama Yöntemi %100, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi %0 ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi %0 oranlarında ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması En Verimli ve En İyi Kullanım varsayımı (UDS 140) ile yapılmıştır. İndirgenmiş nakit akışları yöntemi, Güney İstanbul'un kira gelirleri üzerinden elde edeceği nakit akışlarını baz almakta olup gayrimenkullerin değer artışlarını içermemektedir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi ise Borsa İstanbul'da oluşan serbest piyasa koşullarına göre yapılmış olmakla birlikte Borsa İstanbul'da oluşan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerleri, yönetim payı dahil olmadan oluşan değerlerdir. Yine değerlendirme çalışmasının En Verimli ve En İyi Kullanım varsayımı ile yapılmış olduğu da dikkate alınarak Toplama Yöntemi ile elde edilen değer %100 oranında ağırlıklandırılırken diğer yöntemler ise %0 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Yapılan değerlendirme çalışması sonucunda **Güney İstanbul'un Pazar Değeri 719.401.549 TL olarak tespit edilmiştir.**

5.2. Kullanılan değer esası

Güney İstanbul'un değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi), Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) ve Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) kullanılmıştır. Bu üç yöntem ile elde edilen değerler çeşitli oranlarda ağırlıklandırılarak Güney İstanbul'un Pazar Değerine ulaşılmıştır.

5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan

Görüşümüze göre Güney İstanbul'un Pazar Değerinin tespiti için yapılan bu çalışmada kullanılan veriler ve yöntemler güvenilir, adil, uygun ve makul olup görüşümüzü oluşturmak için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturmaktadır.

Zekeriya Çelik
Sorumlu Ortak Başdenetçi, YMM
17 Ağustos 2021, İstanbul, Türkiye

Kenan Çılman
Denetçi Yardımcısı

6. RAPOR EKLERİ

- Beyan
- Finansal Tablolar
- Değerleme Sözleşmesi
- Lisans Belgeleri
- Gayrimenkul Değerleme Raporları
- Bölünme Planı
- Banka Borçlanma Oranlarını Gösteren Tablo ve Dekont

BEYAN

Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı ile oluşturulan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar" da belirtilen gayrimenkul dışındaki varlıkları değerlemeye yetkili kuruluşlara ilişkin aşağıda sayılan nitelikleri sağladığımızı beyan ederiz.

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar

I- Gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmeti aşağıdaki kuruluşlar tarafından yerine getirilir:

1. Denetçi yardımcıları hariç olmak üzere en az 15 adet denetim personeli ve değerlemeyi gerçekleştirecek en az 1 adet "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip personeli bulunan sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşları veya bu nitelikteki bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 personeli bulunan danışmanlık şirketleri (Danışmanlık Şirketi).
2. Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 çalışanı olan aracı kurumlar.
3. Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 5 personeli bulunan kalkınma ve yatırım bankaları.

II- Yukarıda belirtilen koşulları sağlayan kurum ve kuruluşların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilmesi için;

- i) Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olması,
- ii) Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- iii) Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
- iv) Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
- v) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olması, zorunludur.



Zekeriya Çelik
Sorumlu Ortak Başdenetçi, YMM
17 Ağustos 2021, İstanbul, Türkiye

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 30.06.2010

No : 800968

SERMAYE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Zekeriya ÇELİK

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Lisansını almaya hak kazanmıştır.

A. Arıkan

İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER

E. Nezzat Öztangut
E. Nezzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

Tarih : 10.06.2015

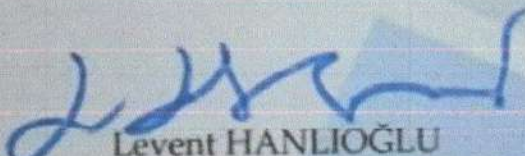
No : 203990


SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i (VII-128.7) uyarınca

Kenan ÇILMAN

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansını almaya hak kazanmıştır.


Levent HANLIOĞLU
LİSANSLAMA VE SİCİL MÜDÜRÜ


Tuba ERTUGAY YILDIZ
GENEL MÜDÜR (V)



TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 28.05.2010

No : 800919

SERMA YE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Mehmet Nadi ABBASOĞLU

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Y. Akın

İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER



E. Nevzat Öztangut
E.Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 06.03.2012

No : 801910

SERMAYE PİYASASINDA BAĞIMSIZ DENETİM LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Hasan ERSİN

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Lisansını almaya hak kazanmıştır.

İlkay ARIKAN
GENEL SEKRETER

K. Attila KÖKSAL
BAŞKAN