

**EGEYAPI AVRUPA
GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.**

**ARSA ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLECEK
PROJENİN SÖZLEŞMEYE DAYALI HAKKI
(OTEL PROJESİ)
ŞİLE/ İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2025/2558

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.3	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER.....	10
4.3.3	DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	11
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ	11
4.3.1	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	11
4.3.2	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	11
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	11
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	13
5.3	PARSEL ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLMESİ PLANLANAN PROJE HAKKINDA BİLGİLER	13
5.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	14
5.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
5.6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	14
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	15
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	16
6.3	BÖLGE ANALİZİ	17
6.3.1	İSTANBUL İLİ	17
6.3.2	ŞİLE İLÇESİ	18



6.4	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	19
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	20
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	20
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	20
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	21
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	21
8.2.1	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	22
8.2.1.1	PROJENİN FİNANSAL DEĞERİN HESABI	23
8.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	0
8.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	0
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	1
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	2

1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 19 Kasım 2025
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2025
Rapor Tarihi	: 08 Ocak 2026
Raporun Türü:	Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 795 – 2025/2558
Değerleme Konusu	: Yeniköy Mahallesi, Bafra Sokak, 163 Ada, 5 parsel
Gayrimenkulün Adresi	: Şile / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Şile İlçesi, Yeniköy Mahallesi, 163 ada, 5 parsel nolu arsa
İmar Durumu	: Bkz. İmar Durumu
Raporun Konusu	: Bu rapor, Egeyapı Avrupa GYO A.Ş.'nin yukarıda adresi belirtilen arsa sahipleri ile imzalamış olduğu Adi Ortaklık Sözleşmesi'nden kaynaklanan hak ve faydalarının pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

ADİ ORTAKLIK YÖNTEMİYLE GELİŞTİRİLMekte OLAN OTEL PROJESİNDEN EGEYAPI GYO A.Ş.'NİN SÖZLEŞMEDEN ELDE EDİLECEK HAK VE FAYDALARI İÇİN TAKDİR EDİLEN BUGÜNKÜ

TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	300.500.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	360.600.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Haydar BİLGEÇ (SPK Lisans Belge No: 410986)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.



2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri- NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

Not-1 : Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Altunizade Mahallesi, İnci Çıkmazı Sokak D Blok No: 3, İç Kapı No:8 <u>Üsküdar/İSTANBUL</u>
TELEFON NO	: 0 (216) 478 48 18
SERMAYESİ	: 200.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 12.02.2015
NACE KODU	: 64.99.03 (Gayrimenkul yatırım ortaklığı)
FAALİYET KONUSU	: Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak



istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Aslantürkler İnşaat Turizm Enerji Tekstil Ve Gıda İthalat İhracat Ticaret Limited Şirketi (1/2) Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (1/2)
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Şile
MAHALLESİ	: Yeniköy
PAFTA NO	: F23d14d
ADA NO	: 163
PARSEL NO	: 5
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	: 10.000 m ²
ARSA PAYI	: 1/1
YEVİMİYE NO	: 1997
CİLT NO	: 3
SAYFA NO	: 386
TAPU TARİHİ	: 26.01.2024

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Web Tapu Sistemi'nden 28.11.2025 tarihinde temin edilen değerlemeye taşınmaza ait takbis belgesine göre taşınmazın üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır. Takbis belgesinin bir sureti ise eklerde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde;

- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (16.01.2023 tarih, 1023 yevmiye)
- 3402 Sayılı Kanunun 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabidir. (09.05.2018 tarih, 4656 yevmiye)

4.2.1 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Rapor konusu taşınmazın üzerinde 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapı beyanı ile 3402 Sayılı Kanun'un 22. maddesinin 2. fıkrasının (a) bendi uygulamasına tabi olduğu beyanı bulunmaktadır. Riskli yapı beyanı ruhsat tarihinden önce olması sebebiyle parsel üzerindeki eski yapılar ile ilgili olduğu anlaşılmıştır.

28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar– 7. Bölüm) 30. Maddesinde “(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. (Değişik cümle: RG-9/10/2020-31269) Ayrıca kendi tüzel kişilikleri lehine temin edilecek finansman için portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) (Ek: RG-17/1/2017-29951) (Değişik:RG-9/10/2020-31269) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları lehine kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler. (3) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.” denilmektedir.

Bütün bu hususlar dikkate alındığında parsel üzerindeki beyanların taşınmazın devredilebilmesine engel teşkil etmediği ve taşınmazın GYO portföyünde “Projeler” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmayacağı kanaatine varılmıştır.

4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Şile Belediyesi İmar Müdürlüğünde yapılan temaslarda değerlendirme konusu parselin 16.06.2017 tasdikli tarih 1/1000 ölçekli Yeniköy Mahallesi Uygulama İmar Planı kapsamında ‘Tarımsal Nitelikli Turizm Alanı’ olarak belirlenen bölgede kaldığı ve ‘Ayrık’ nizamda ve ‘Hmax: 6,20 m (2 Kat)’ şekilde yapılaşma koşullarına sahip olduğu bilgisi edinilmiştir.

Plan Notları:

Tarımsal Nitelikli Turizm Alanlarında Tarımsal Ürünlerin Yetiştirilmesi Ve Kullanımına Yönelik Eko Turizm Konaklama Tesisleri, Doğa Sporlarına, Sanat Ve Hobi Faaliyetlerine Yönelik Hobi Bahçeleri Ve Butik Oteller, Botanik Bahçesi, Biniş Parkuru, Mini Golf Alanı, Piknik Alanı, Trekking Ve Koşu Parkurları, Serbest Gezinti Alanı, Kaykay Pisti, Tırmanma Kayası, Paten Sahası, Otokros Alanları, Vb. Rekreatif Tesisler, Açık Gösteri Ve Eğlence Alanları, Lunapark, Fuar Ve Sergi Üniteleri Hayvanat Bahçesi Gibi Düzenlemeler İle Günübirlik Kullanıma Dönük Lokanta, Çay Bahçesi Gibi Kullanımlar, Huzurevleri, Bakımevleri Ve Fizik Tedavi Ve Rehabilitasyon Merkezleri Yer Alabilir. Bu Alanlarda:

a) Günübirlik Kullanım İhtiva Eden Tesislerin Yapılması Halinde; Minimum Parsel Büyüklüğü 3.000 m² Olup, Emsal: 0.10 Ve Yükseklik İki Katı Geçemez.

b) Konut Yapılması Halinde; Minimum Parsel Büyüklüğü 5000 m² Olup, Emsal: 0.05 Ve Yükseklik 2 Katı Geçemez. Her 5000 m² Parsel İçin tek bir yapı yapılabilir. Konut Alanlarında

7F	Otel	16.05.2024	13792	1	60,18	0,00	60,18
7G	Otel	16.05.2024	13793	1	60,18	0,00	60,18
7H	Otel	16.05.2024	13794	1	60,18	0,00	60,18
7I	Otel	16.05.2024	13787	1	60,18	0,00	60,18
7J	Otel	16.05.2024	13795	1	60,18	0,00	60,18
7K	Otel	16.05.2024	13796	1	60,18	0,00	60,18
7L	Otel	16.05.2024	13797	1	60,18	0,00	60,18
7M	Otel	16.05.2024	13788	1	60,18	0,00	60,18
TOPLAM				13	4.282,89	867,55	5.150,44

4.3.3 DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Çırağan Yapı Denetim Ltd. Şti. firması tarafından yürütülecektir.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkule ait Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.1 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Parsel üzerinde yeni inşa edilecek proje için yapı ruhsatları alınmış olup inşaat işlerine henüz başlanmamış olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirir herhangi bir durum bulunmamaktadır.

4.3.2 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmazın halihazırda yasal gerekliliği olan bütün belgeleri tam ve eksiksiz olarak mevcuttur. Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

4.4 SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Yapılan incelemelerde taşınmazın mülkiyetinin 1/2 hissesi 26.01.2024 tarihinde Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği İşlemi ile Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim

Şirketi adına, 1/2 hissesi ise Aslantürkler İnşaat Turizm Enerji Tekstil Ve Gıda İthalat İhracat Ticaret Limited Şirketi adına tescil edilmiştir.

Ayrıca rapor konusu parsel eski 163 ada 1 parselin 25.07.2023 tarihli ifraz işlemi sonucu oluşmuştur.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Söz konusu taşınmaz için, 10.08.2022 tarihli Adi Ortaklık Tadil Sözleşmesi düzenlenmiştir. Sözleşmede taraflar Ege Yapı A.Ş. ve Aslantürkler İnş. Tur. Ener. Teks. Ve Gıda İth. Tic. Ltd. Şti. 'dir. Sözleşmeye göre Ege Yapı A.Ş. %50 hissesinin tamamını Egeyapı Avrupa Gayr. Gel. İnş. Taah. Yat. A.Ş.'ye devretmiştir. Bu durumda sözleşme tarafları %50 Egeyapı Avrupa Gayr. Gel. İnş. Taah. Ve Yat. A.Ş. ile %50 Aslantürkler İnş. Tur. Ener. Teks. Ve Gıda İth. Tic. Ltd. Şti. olmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Şile İlçesi, Yeniköy Mahallesi, Bafra Sokak üzerinde ve halihazırda inşai faaliyetlere henüz başlanmamış olan 163 ada 5 parselde konumlu otel projesidir.



Bölgenin ana ulaşım yollarından D-200 Karayolu üzerinde güney istikamette Yeniköy Mahalle merkezinden yaklaşık 170 m ilerledikten sonra sağa dönülür. Sokak üzerinde yaklaşık 500 m ilerlendiğinde sağ tarafta konulu projeye ulaşım sağlanır.

Proje konum olarak; Yeniköy Mahalle Merkezi'ne 500 m, Şile İlçe Merkezi'ne 7,5 km mesafededir.

Bölge genel olarak köy ve kırsal yerleşim bölgesi ve ormanlık alanlarından oluşmakta olup son yıllarda inşa edilmiş ve halihazırda inşa edilmekte olan doğa ile iç içe villa projeleri bölgenin doluluk oranını artırmaktadır. Bölgede yer yer 1-2 katlı müstakil tarzda inşa edilmiş köy evleri bulunmaktadır.

Bölgede teknik altyapı kısıtlıdır. Taşınmaza ulaşım toplu taşıma araçları ve özel araçlar ile sağlanmaktadır.

5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Değerlemeye konu taşınmaz, 10.000,00 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 163 ada, 5 nolu parseldir.
- Parsel üzerinde 7A (Ana Blok), 7B, 7C, 7D, 7E, 7F, 7G, 7H, 7I, 7J, 7K, 7L, 7M bloklardan oluşması planlanan toplam 13 bloklu otel fonksiyonlu proje tasarlanmıştır.
- Yerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu parsel üzerinde inşai faaliyetlerinin henüz başlanmadığı görülmüştür.
- Parsel, topoğrafik olarak eğimli bir bölgede konumludur.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Parsel geometrik olarak amorf (düzensiz) formdadır.
- Halihazırda kuzeybatıda Bafra Sokak'a cephesi bulunan parsel diğer yönlerde komşu parsellere cephelidir.

5.3 PARSEL ÜZERİNDE GERÇEKLEŞTİRİLMESİ PLANLANAN PROJE HAKKINDA BİLGİLER

- Parsel üzerinde 3 bodrum kat ve zemin kat olmak üzere toplam 4 katlı 7A Blok (Ana Blok), ve her biri zemin kat olmak üzere tek katlı 7B, 7C, 7D, 7E, 7F, 7G, 7H, 7I, 7J, 7K, 7L, 7M Bloklar olmak üzere toplam 13 Blok olarak planlanmıştır.
- A Blok'ta (Ana Blok); 3. bodrum katta pompa odası, çamaşırhane, otel teknik odası, elektrik odası, telekom odası, depo, hol ve 9 adet otel odası; 2. bodrum katta 8 adet personel odası ve 1 adet otel odası; 1. bodrum katta kapalı restoran, mutfak, WC, otel girişi, lobi; zemin katta çocuk oyun alanı, erkek-kadın mescitler, sosyal alan ve 9 adet otel odası olmak üzere binada toplam 19 adet otel odası olacak şekilde tasarlanmıştır.
- 7B, 7C, 7D, 7E, 7F, 7G, 7H, 7I, 7J, 7K, 7L, 7M Bloklar ise zemin kattan ve müstakil tarzdan oluşacak şekilde her biri ayrı olmak üzere toplam 12 adet otel odasından oluşacak şekilde tasarlanmıştır.

- Projede 19 adet otel odası ve 12 adet müstakil otel odası olmak üzere toplam 31 adet oda bulunması planlanmıştır.
- Şile Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde bila tarihli mimari proje incelenmiştir.
- Ruhsatlara göre proje bünyesinde;
 - toplam otel alanı 4.282,89 m²
 - toplam bina dışı ortak alan 867,55 m²
 - toplam inşaat alanı 5.150,44 m²'dir.
- Projenin 1. sınıf lüks yapı malzemeleri ve kaliteli işçilikle tamamlanacağı bilgisi edinilmiştir.

5.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- (a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- (b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- (c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu, onayı alınmış projeler ve ruhsatlar dikkate alındığında üzerinde ticari/otel ünitelerin yer aldığı bir proje inşa edilmesinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

5.6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bölgede yer alması,
- Doğa ile iç içe olan proje planlanmış olması,
- Doğa manzarasının bulunması,
- Parsele ait ruhsat ve mimari projelerin alınmış olması,

- Yüzölçümü ve imar durumu itibarıyla proje geliştirilebilecek büyüklükte olması.

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk,
- İnşai faaliyetlerin henüz başlamamış olması,
- Kısıtlı altyapı olanaklarına sahip olması.

6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan süreç, diğer küresel ve yerel krizlerle birlikte tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da ciddi bir daralmaya yol açmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmış, alım-satım işlemleri neredeyse durma noktasına gelmiştir.

2004-2007 yılları arasında ekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte gayrimenkul sektörü yeniden canlanmış, yüksek talep ve sınırlı arz nedeniyle fiyatlar hızla yükselmiştir. Ancak bu dengesiz büyüme, 2006 sonrasında piyasada sıkışmaya neden olmuş; 2008 küresel finansal krizinin etkisiyle birlikte sektör yeniden daralma sürecine girmiştir.

2009-2011 döneminde toparlanma çabaları görülse de, finansman kaynaklarına erişimdeki zorluklar sektörde seçici bir yatırım ortamı yaratmıştır. 2012-2015 yılları arasında düşük faiz oranları ve siyasi istikrar, özellikle yerli yatırımcıların gayrimenkule yönelmesini sağlamış; bu dönemde fiyatlar istikrarlı şekilde artmıştır.

2016 yılında yaşanan darbe girişimi ve jeopolitik gelişmeler, sektörde kısa süreli bir durgunluk yaratmış olsa da, konut satışları yüksek seviyelerde kalmıştır. Ancak 2018 yılında döviz kurlarındaki dalgalanma ve faiz oranlarındaki artış, sektörde yeniden daralmaya yol açmıştır. 2019 ve 2020'nin ilk çeyreği bu daralmanın etkisinde geçmiştir.

2020 yılının ikinci yarısında kamu bankalarının düşük faizli kredi kampanyalarıyla birlikte konut talebi artmış, fiyatlar yükselmiştir. Ancak bu artış, 2021 yılında döviz kurundaki yükselişin inşaat maliyetlerine yansmasıyla daha da hızlanmış ve fiyatlar piyasa normallerinin üzerine çıkmıştır.

2022 yılında küresel krizler, savaşlar ve pandemi etkileriyle birlikte ekonomik belirsizlik artmış, inşaat maliyetleri yükselmiş ve gayrimenkul fiyatları erişilebilirliğin ötesine geçmiştir. 2023 yılında ise 6 Şubat depremleriyle birlikte konut ihtiyacı artmış, bu durum kiralar ve satış fiyatlarında yükselişe neden olmuştur. Ancak krediye erişimdeki zorluklar nedeniyle satışlar sınırlı kalmıştır.

2024 yılı ve 2025'in ilk çeyreği, ekonomik durgunluğun devam ettiği, yalnızca orta ve üst-orta gelir gruplarının erişebildiği gayrimenkullerin talep gördüğü bir dönem olmuştur. Ancak 2025'in ikinci yarısına girerken, Merkez Bankası'nın faiz indirimleri ve ekonomik istikrar sinyalleriyle birlikte sektörde hareketlenme beklenmektedir.



2025'in ikinci yarısında konut kredilerinde düşüş beklentisi ve kredili satışlarda buna bağlı artış beklenirken devam eden likidite sıkıntısı nakit alıcılar için fırsatlar oluşmaktadır. Lojistik depolar, veri merkezleri ve öğrenci yurtları gibi yeni segmentler öne çıkarken, 2025 yılı ve sonraki dönem için kentsel dönüşüm projelerinin hız kazanmasıyla bu projelerin sektöre ivme kazandıracağı bir dönem beklenmektedir.

Sonuç olarak, 2025 yılının kalanında Türkiye gayrimenkul piyasası, ekonomik istikrar, faiz indirimi beklentisi, genç nüfusun konut talebi ve kentsel dönüşüm gibi faktörlerle yeniden canlanma potansiyeli taşımaktadır. Ancak inşaat maliyetlerindeki artış ve arz fazlası riski gibi zorluklar da göz ardı edilmemelidir. Bu dönemde, özellikle nakit gücü olan yerli ve yabancı yatırımcıların, erişilebilir fiyatlı ve proje özellikleriyle öne çıkan gayrimenkullere yönelmesi beklenmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- ABD-Çin ticaret savaşı, Rusya-Ukrayna çatışması ve Orta Doğu'daki istikrarsızlıklar gibi jeopolitik gelişmeler, yatırımcı güvenliğini zedeleyerek piyasalarda belirsizlik yaratmaktadır.
- Artan küresel faiz oranları ve yatırımcıların riskten kaçınma eğilimi, Türkiye'ye yönelik doğrudan yabancı yatırım girişlerini sınırlamaktadır.
- Türkiye'nin bulunduğu coğrafi konum nedeniyle jeopolitik risklere açık olması, uzun vadeli yatırım kararlarını olumsuz etkileyebilmektedir.
- Döviz kuru dalgalanmaları, enerji ve hammadde fiyatlarındaki yükseliş, inşaat maliyetlerini ciddi şekilde artırmakta ve proje fizibilitelerini zorlaştırmaktadır.
- Enflasyonun yüksek seyretmesi ve kredi faizlerinin hâlen yatırımcılar açısından erişilebilir olmaması, sektördeki büyümeyi sınırlamaktadır.
- Artan doğal afet riski, sigorta maliyetlerini yükseltmekte ve bazı bölgelerde sigorta edilebilirliği zorlaştırmaktadır.

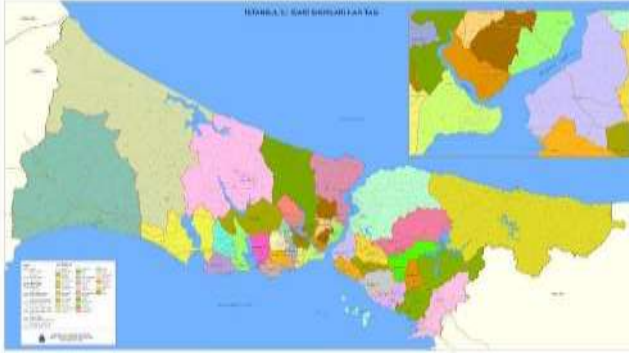
Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul projeleri, mimari kalite, dijital altyapı ve sürdürülebilirlik açısından uluslararası yatırımcıların beklentilerini karşılayacak düzeye ulaşmış olması,
- Özellikle Körfez ülkeleri, Rusya ve Avrupa'dan gelen yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisi 2025 itibarıyla yeniden artış göstermesi,
- Türkiye'nin genç nüfus yapısı, konut ve ticari gayrimenkul talebini uzun vadede desteklemeye devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması,

- Akıllı bina teknolojileri, yeşil sertifikalı projeler ve dijital tapu süreçleri gibi yenilikler, sektörde rekabet avantajı sağlaması,
- Konut fiyatlarındaki artış, yatırımcıları arsa, lojistik depo, veri merkezi ve öğrenci yurdu gibi alternatif gayrimenkul türlerine yönlendirmektedir.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2 ŞİLE İLÇESİ

İstanbul'un Anadolu Yakası'nda yer alan ilçesidir. Kocaeli Yarımadası'nın kuzey kesiminde yer alan Şile; doğudan Kandıra, güneydoğudan Derince ve Körfez, güneyden Gebze ve Pendik, batıdan Çekmeköy ve Beykoz ilçeleriyle, kuzeyden Karadeniz ile çevrilidir. İlçe 62 tane mahalleden oluşmaktadır. 2015 yılında gerçekleştirilen İstanbul'da Yaşam Kalitesi Araştırması'nda tüm ilçeler arasında 37. sırada yer almıştır. Coğrafi olarak Şile, Marmara Bölgesi'nin kuzeydoğusunda, Karadeniz kıyısındadır. Deniz yüksekliği ortalama 126 metre, yüzölçümü 712 km²'dir. İlçenin nüfusu 2023 yılında 48 bin 537 kişiydi.

Kocaeli Yarımadasının Karadeniz kıyısında yer alan ilçenin doğusunda Kandıra, güneydoğusunda Derince ve Körfez güneyinde Gebze ve Pendik, batısında Çekmeköy ve Beykoz, kuzeyinde ise Karadeniz bulunmaktadır. Coğrafi olarak Çekmeköy, İstanbul'un Anadolu yakasındaki Alemdağ ormanlarının güneybatı kesiminde bulunan Keçiağılı Tepesi yamaçlarında kuruludur. Deniz yüksekliği 150 metre olan ilçe, 202 km², nüfusu 2023 yılında 296 bin 66 kişiydi. İnşili çıkışlı, dalgalı bir yüzeye sahip olan ilçenin ortalama yüksekliği 126 metre, yüzölçümü 712 km²'dir. Alan olarak Anadolu yakasının en büyük, Çatalca ve Silivri'den sonra İstanbul'un 3. en büyük ilçesi olan Şile'nin yüzölçümünün %79'u orman, %10'u tarım alanı, %11'i diğer alanlardan oluşmaktadır. Hafif kıvrımlı küçük koy ve doğal plajların yer aldığı 60 km'lik sahil şeridinde sahiptir. Göksu, Şile Kabakoz ve Yeşil Çay önemli akarsulardır. Kocaeli Yarımadası'nın su bölümünün Karadeniz'e bakan alanında kalan ilçede nemli ormanlarla birlikte psödomakinin de olduğu bitki türleri gelişmiştir. Baltalık meşe, kayın ve gürgen yaygın ağaç türleridir. İlçe ikinci derecede deprem bölgesi içinde yer alır.

Şile, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş iklimi özelliğini gösterir. Genelde alçak bir plato karakteri gösteren Şile ilçesinin Karadeniz'e ulaşan kısa ama çok sayıdaki akarsularla oldukça derin bir şekilde parçalanmış olması, bu vadiler boyunca Karadeniz'in nemli havasının sokulmasına olanak sağlar. Her mevsimde bulutluluk ve nispi nemliliğin görüldüğü ilçede yıllık ortalama sıcaklık değeri 13,6 °'dir. En yüksek sıcaklıklar 2002 Haziran'da 31,3 °, Temmuz'da 45,2 °, Ağustos'ta 29,5 ° olarak ölçülmüştür. En düşük sıcaklık Ocak'ta -6,6 °, Şubat'ta -1,7 °, Mart'ta -2,2 ° olmuştur.

Yıllık ortalama yağış toplamı 75,7 mm. arasındadır. Yağışlı günlerin yıllık ortalaması 125-150 gün arasında değişmektedir. Yıllık ortalama nispi nemlilik, Karadeniz üzerinden gelen nemli hava kütlelerinin etkisinde kaldığından %70 - %80 arasındadır. Kuzeyi Karadeniz'e açılı olduğundan karayel, yıldız, poyraz gibi kuzey yönlü rüzgarların etkisi altındadır.

İlçe, Şile Yolu olarak bilinen D 020 otoyolu ile İstanbul ve çevre yollarına bağlanır. İlçe merkezi Üsküdar'a 70 km, Kadıköy'e 71 km, Taksim'e 78 km ve Sabiha Gökçen Uluslararası Havalimanı'na 62 km uzaklıktadır. İETT otobüsleri ile Üsküdar ve Tepeüstü'ne seferler düzenlenir.

6.4 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

Arsa Emsalleri

1. Değerleme konusu taşınmaza yakın, Yeniköy Mahallesinde 2.164 m² yüzölçümlü ayırık nizam 2 kat, E: 0,20 yapılaşma şartlarındaki konut imarlı arsa 28.000.000,-TL (12.940,- TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0532 474 41 41)
2. Değerleme konusu taşınmaza yakın, Yeniköy Mahallesinde 1.712 m² yüzölçümlü ayırık nizam 2 kat, E: 0,35 yapılaşma şartlarındaki konut imarlı arsa 39.000.000,-TL (22.780,- TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0533 199 24 53)
3. Değerleme konusu taşınmaza yakın, Ovacık Mahallesinde 246 m² yüzölçümlü ayırık nizam 2 kat, E: 0,20 yapılaşma şartlarındaki tarımsal nitelikli turizm alanı imarlı arsa 2.200.000,-TL (8.943,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0542 711 05 01)
4. Değerleme konusu taşınmaza yakın, Ovacık Mahallesinde 1.237 m² yüzölçümlü ayırık nizam 2 kat, E: 0,20 yapılaşma şartlarındaki konut alanı imarlı arsa 12.500.000,-TL (10.105,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0533 622 70 60)
5. Değerleme konusu taşınmaza yakın, Ovacık Mahallesinde 1.005 m² yüzölçümlü ayırık nizam 2 kat, E: 0,20 yapılaşma şartlarındaki konut alanı imarlı arsa 10.850.000,-TL (10.796,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi / 0507 723 66 50)



Bölgedeki Konaklama Ücretleri

Konu parsel üzerinde yapılacak tesis ile benzer niteliklerde olabileceği değerlendirilen konaklama tesislerinin oda fiyatları esas alınmıştır. Buna göre güncel fiyat araştırması ile ulaşılan oda fiyatları aşağıdaki gibidir.

OTEL İSİMLERİ	ODA FİYATI (TL)
Casa Lavanda Taş Otel	13.412
Meda Suite	11.990
Es Taş Konak	10.800
Ağaçaltı Konak	9.856
ORTALAMA	11.515

7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde **pazar yaklaşımı**, **gelir yaklaşımı** ve **maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

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

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

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

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazların pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı** olmak üzere 2 yöntem kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde

fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

ARSA EMSALLERİNİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Yüzölçümü(m ²)	2.164	1.712	246	1.237	1.005
İstenen Fiyat (TL)	28.000.000	39.000.000	2.200.000	12.500.000	10.850.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	27.160.000	37.830.000	2.134.000	12.125.000	10.524.500
Birim Değer (TL/m ²)	12.550	22.095	8.675	9.800	10.470
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	-10%	-15%	40%	15%	10%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	0%	0%	-5%	0%	0%
Yapılaşma Hakkı/Ruhsat Düzeltmesi (%)	15%	-5%	15%	15%	15%
Manzara/Proje Düzeltmesi (%)	5%	5%	5%	5%	5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	10%	-15%	55%	35%	30%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	13.805	18.780	13.445	13.230	13.610
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	14.575				

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak taşınmaz için takdir edilen arsa m² birim değeri ve pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA/PARSEL	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)	EGEYAPI AVRUPA GYO A.Ş.'NİN HİSSE DEĞERİ (TL)
163/5	14.575	10.000,00	145.750.000	72.875.000

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.



İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.2.1 İndirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan projenin bugünkü finansal değeri

- Parsel üzerinde otel birimlerden oluşan yapı / yapılar inşa edilecektir.
- Rapor içeriğinde parselin toplam alanı 10.000,00 m²'dir.
- Rapor içeriğinde parsel bünyesinde inşa edilebilecek yapı alanı ruhsatlardan hareketle 5.150,44 m² olarak esas alınmıştır.
- Proje bünyesindeki otel ve bina dışı alan olmak üzere toplam inşaat alanı ve satılabilir alanlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)
OTEL	4.282,89
ORTAK ALANLAR	867,55
TOPLAM	5.150,44

- Proje bünyesinde 19 adet otel odası ve 12 adet müstakil otel odası olmak üzere toplam 31 adet oda bulunması planlanmıştır.
- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları arşiv dosyasında yer alan projesine göre belirlenmiştir.
- İnşaatin yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı V-C olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2025 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-C olan yapıların m²

birim bedeli 39.500,-TL'dir. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle artırılan bu değer %25 mertebesinde daha artırılarak m² birim maliyetinin 49.375,-TL, bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak vd), otopark ve teknik hacimlerde ise 25.000,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturmuna ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-içme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır.
- Buna göre tüm maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
OTEL	4.282,89	49.375	211.467.694
ORTAK ALANLAR	867,55	25.000	21.688.750
TOPLAM	5.150,44	-	233.156.444
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	-	4.663.129
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	-	8.160.476
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	-	2.331.564
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	-	3.497.347
Müteahhit Ücreti	15,00%	-	34.973.467
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		55.681	286.780.000

- Proje inşaatına 2025 yıl sonu başlanacağı ve inşaatın 2027 yılında tamamlanacağı varsayılmıştır.

8.2.1.1 Projenin finansal değer hesabı

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:



Otelin inşaatının 2 yıl süreceği, 2026 yılında %50'nin, 2027 yılında %50'nin tamamlanacağı ve 2027 yılının kasım ayında açılacağı varsayılmıştır.

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti

İnşaat alanı 5.150,44 m² olarak belirlenmiş ve inşaat maliyet 8.2.1 bölümünde 286.780.000 TL olarak hesaplanmıştır.

İnşaat maliyetinin her yıl %35 mertebesinde artacağı varsayılmıştır.

Gelir Dağılımı

Proje bünyesindeki gelirlerin oda kiralalamaları, yiyecek içecek gelirleri, kira gelirleri ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Otel Gelirleri

- Otelde yer alacak oda sayısı 31 adet planlanmıştır.
- Benzer konumda ve benzer nitelikte oldukları değerlendirilen otellerin gecelik oda fiyatlarından hareketle oda başına ortalama fiyatın 2025 yılı için ortalama 11.515,-TL olacağı öngörülmüştür.
- Otelin otopark bölümlerinden gelir elde edilmeyeceği varsayılmıştır.
- Gelirlere, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Ortalama Doluluk Oranları:

- Otelin 2027 yılının kasım ayında açılacağı ve yıl sonuna kadar olan 1 aylık sezonda doluluk oranının toplam yıla oranla %5 mertebesinde gerçekleşeceği, 2028 yılı ve sonrasında ise %70 civarında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Gider Dağılımı

Proje bünyesindeki giderlerin oda, yiyecek içecek, kira ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Otel giderlerinin ise odalar için %20, yiyecek-içecek için %50, diğer giderler için %30, genel giderin ise %19 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

Kapitalizasyon Oranı

Otel birimi için kapitalizasyon oranı %10 olarak alınmıştır.

Finansman Maliyeti:

Finansmanının müteahhit firma tarafından karşılanacağı kabul edilerek finansman maliyeti hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk

bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2020-2024 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %20 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılatın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %8 olarak kabul edilmiştir.

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

$\%20 \text{ Risksiz Getiri Oran} + \%8 \text{ Risk Primi} = \%28 \text{ İskonto oranı.}$

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %28 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları sayfa 26'daki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin bugünkü finansal değeri (600.998.844) **601.000.000,-TL**; Egeyapı GYO'nun ise sözleşmeye dayalı haklarının (%50) bugünkü finansal karşılığı (300.499.422) **300.500.000,-TL** olarak bulunmuştur.

OTEL PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

[illegible]

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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.

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı bulunmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	HİSSENİN ULAŞILAN DEĞERİ
Pazar Yaklaşımı (Arsa Değeri)	72.875.000
Gelir Yaklaşımı (Egeyapı GYO'nun Payının Finansal Değeri)	300.500.0000

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak arsa değeri **pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Diğer yandan raporun konusu Egeyapı Avrupa GYO A.Ş.'nin arsa sahipleri ile imzalamış olduğu Adi Ortaklık Sözleşmesi'nden kaynaklanan haklarının değerinin tespit edilmesi olup, gelir yaklaşımı ile yapılan hesaplamalar çerçevesinde Egeyapı Avrupa GYO A.Ş.'nin söz konusu sözleşmeden kaynaklanan hakların değeri **300.500.000 TL** olarak tespit edilmiştir.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.



10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parselin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumuna fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADİ ORTAKLIK YÖNTEMİYLE GELİŞTİRİLMEKTE OLAN OTEL PROJESİNDEN EGEYAPI GYO A.Ş.'NİN SÖZLEŞMEDEN ELDE EDİLECEK HAK VE FAYDALARI İÇİN TAKDİR EDİLEN BUGÜNKÜ	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	300.500.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	360.600.000,-TL

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı genel proje için %20 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 08 Ocak 2026

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2025)

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Haydar BİLGEÇ
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 410986)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDÖĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)

