

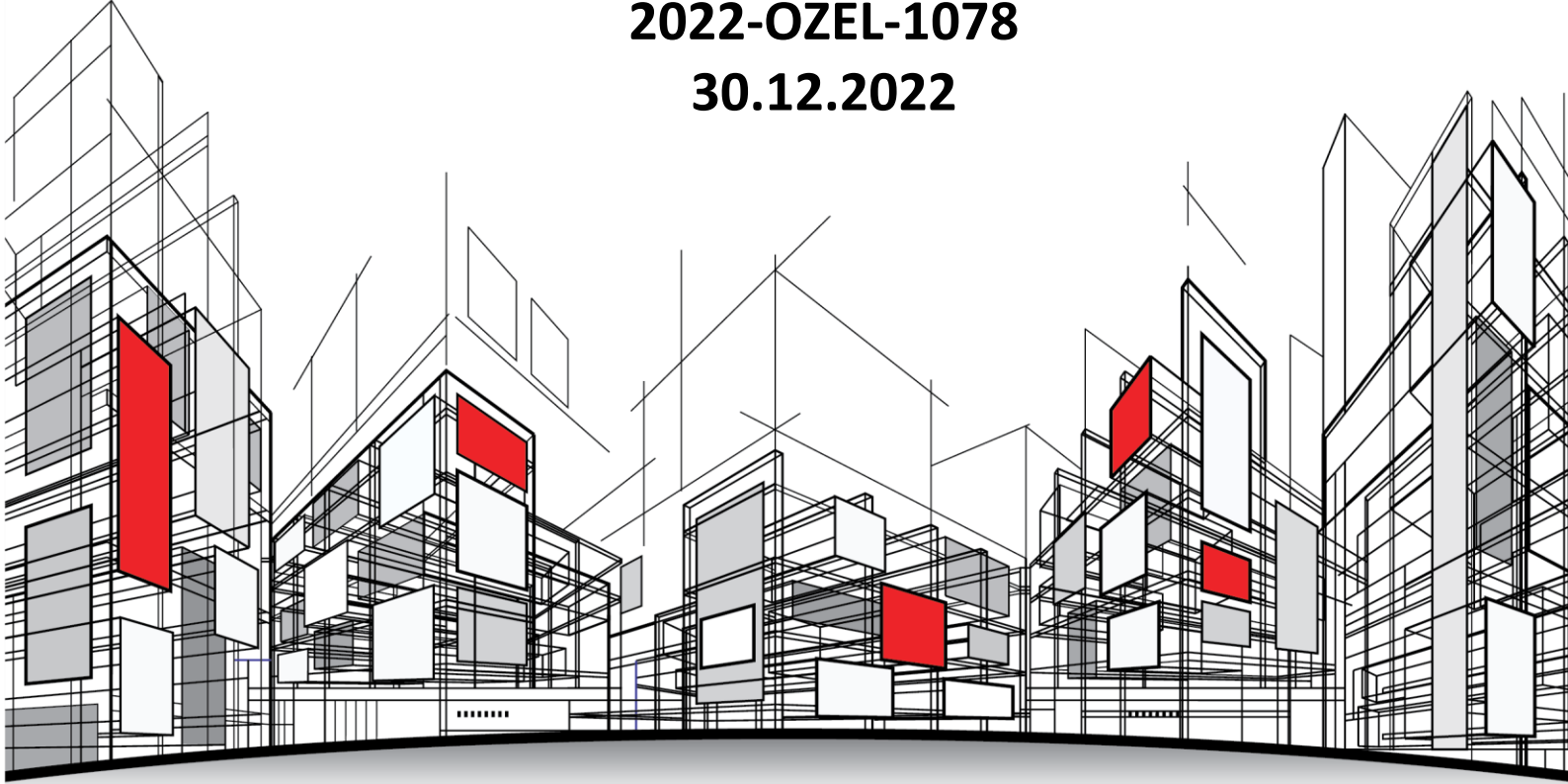
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş

İSTANBUL– ÜMRANİYE– FİNANSKENT

2022-ÖZEL-1078

30.12.2022



aden[®]
Değerleme

İÇİNDEKİLER

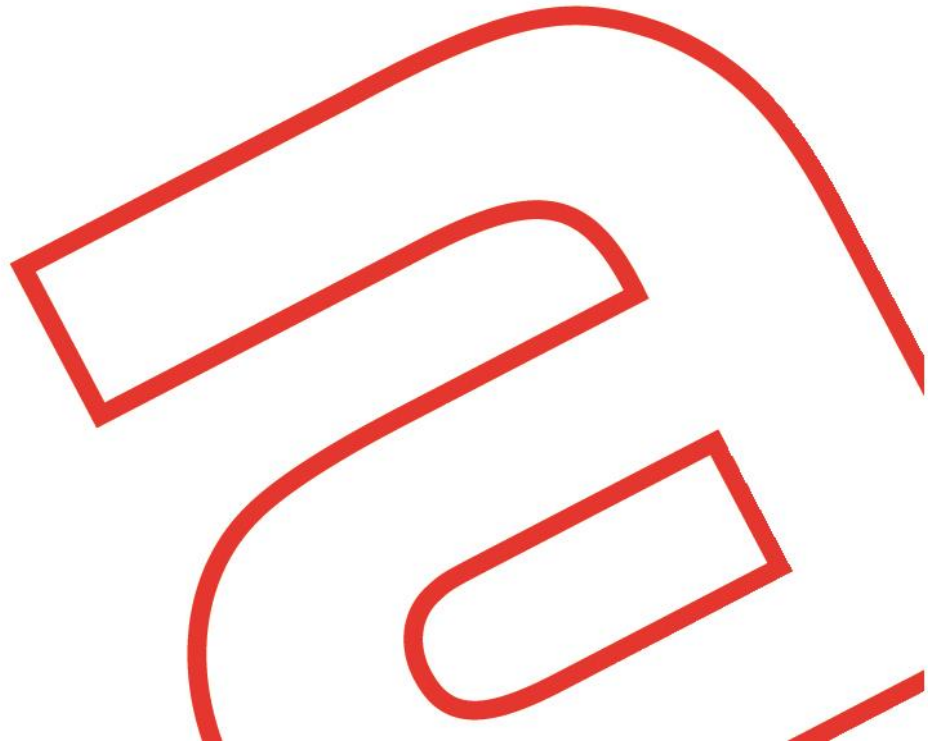
1. RAPOR VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ	- 5 -
2. KABULLER – VARSAYIMLAR- KISITLAMALAR	- 7 -
3. EKONOMİK VE SEKTÖREL VERİLER	- 9 -
3.1. DÜNYA EKONOMİSİ	- 9 -
3.2. TÜRKİYE EKONOMİSİ	- 10 -
3.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	- 11 -
4. GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET HAKLARI, İMAR BİLGİLERİ, FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ VE KONUMU	- 13 -
4.1. GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYETİNE İLİŞKİN BİLGİLER	- 13 -
4.2. GAYRİMENKULLERİN KADASTRO KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER	- 13 -
4.3. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ	- 13 -
4.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR DURUMU BİLGİLERİ	- 14 -
4.5. GAYRİMENKULLERİN MİMARİ PROJELERİ, YAPI RUHSATLARI, YAPI KULLANMA (İSKÂN) İZİN BELGELERİ, YAPI KAYIT BELGELERİ VE YAPI DENETİM KURULUŞU BİLGİLERİ	- 15 -
4.6. GAYRİMENKULÜN YAPISAL, FİZİKSEL VE TEKNİK ÖZELLİKLERİ	- 15 -
4.6.1. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN TANIMI, GAYRİMENKULÜN ARSA VEYA ARAZİ ÜZERİNDE HERHANGİ BİR YAPI BULUNUP BULUNMADIĞI VE VARSA BU YAPILARIN HANGİ AMAÇLA KULLANILDIĞI HAKKINDA BİLGİ	- 15 -
4.7. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	- 16 -
4.8. GAYRİMENKULÜN TAPUDAKİ NİTELİĞİNİN, FİİLİ KULLANIM ŞEKLİNİN VE PORTFÖYE DAHİL EDİLME NİTELİĞİNİN BİRBİRİYLE UYUMLU OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ İLE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	- 16 -
4.9. GAYRİMENKULLERİN KONUM, ÇEVRE VE ULAŞIM ÖZELLİKLERİ	- 16 -
5. DEĞER TANIMLARI VE DEĞERLEME TEKNİKLERİ	- 22 -
5.1. DEĞER TANIMLARI	- 22 -
5.1.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	- 22 -
5.1.2. PAZAR DEĞERİ	- 22 -
5.1.3. TASFİYE DEĞERİ VE ZORUNLU SATIŞ	- 22 -
5.2. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	- 23 -
5.2.1. PAZAR YAKLAŞIMI	- 23 -
5.2.2. GELİR YAKLAŞIMI	- 23 -
5.2.3. MALİYET YAKLAŞIMI	- 23 -
6. DEĞERLEMEDE KULLANILAN TEKNİKLERİN ANALİZİ VE SWOT ANALİZİ	- 25 -
6.1. EN ETKİN VE EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	- 25 -
6.2. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	- 25 -
6.2.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ	- 25 -
6.2.2. MALİYET YAKLAŞIMI	- 30 -
6.2.3. GELİR YAKLAŞIMI	- 30 -
6.3. DEĞERLENDİRME VE DEĞER TAHMİNİ	- 44 -
6.4. SWOT ANALİZİ	- 46 -
7. SONUÇ	- 48 -
7.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	- 48 -
7.2. ASGARİ HUSUSLARDAN YER VERİLMİYENLERİN NEDEN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ	- 48 -
7.3. SORUMLU DEĞERLEME UZMANIN SONUÇ CÜMLESİ	- 48 -
7.4. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	- 48 -
8. RAPOR EKLERİ	- 51 -

UYGUNLUK BEYANI

- Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 31.08.2019 tarih, III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organının 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.
- Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının/Uzmanlarının sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme Uzmanının/Uzmanlarının değerlendirme konusu varlıklarla herhangi bir ilgisi yoktur.
- Bu raporun konusunu oluşturan varlıklar veya ilgili taraflarla alakalı hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme rapor ücreti raporda takdir edilen değer ile bağlantılı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme Uzmanının/Uzmanlarının değerlemesi yapılan varlıkların/çalışmanın yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Varlıkların çevreye olumsuz bir etkisi olmadığı varsayılarak değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme raporu teminat amaçlı işlemlerde kullanılmak üzere hazırlanmamış olup Sermaye Piyasası Kurulu Standartları (SPK) kapsamında hazırlanmıştır.

1 BÖLÜM

RAPOR VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ



1. RAPOR VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

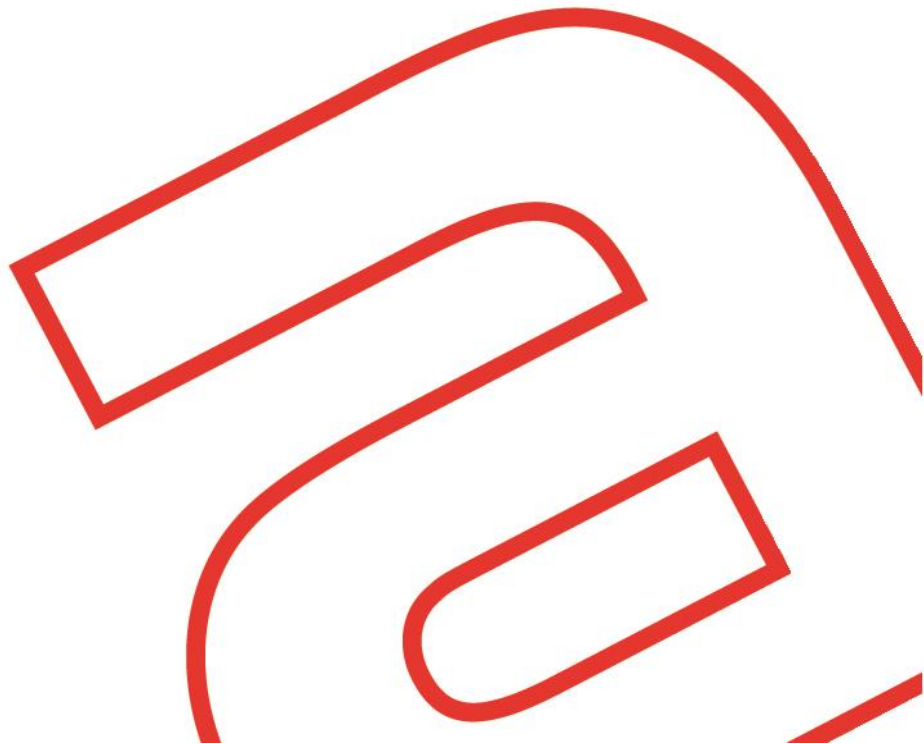
Dayanak Sözleşmesi Tarih/No	: 23.11.2022/A345
Değer Tarihi	: 30.12.2022
Rapor Tarihi	: 30.12.2022
Rapor Numarası	: 2022-ÖZEL-1078
Değerlemenin Amacı ve Rapor Türü	: Bu rapor 31.08.2019 Tarihinde Resmî Gazetede Yayınlanan "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin" Birinci maddesinin ikinci fıkrasına göre hazırlanmıştır.
Talebin Kapsamı	: İstanbul ili, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, (Eski: Küçükbakkalköy Mahallesi) 3328 ada 12 numaralı parsel üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin değer tespiti (Proje Maliyet Değeri + Mevcut Durum Değeri + Projenin Tamamlanması Durumundaki Hasılat Değeri)
Raporda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler	: Yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.
Değerleme Raporunu Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler	: Değerlemeyi etkileyen olumsuz bir faktörle karşılaşmamıştır.
Müşteri Tarafından Getirilen Kısıtlamalar	: Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.
Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	: Söz konusu taşınmaza ilişkin Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri'ne göre şirketimiz bünyesinde daha önce 30.06.2022 tarihinde OZEL PROJE-550 ve 08.04.2022 tarihinde OZEL PROJE-338 numaralı raporlar hazırlanmıştır.
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	: Değer tespitinde "Pazar Yaklaşımı" ve "Maliyet Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır.
Projenin %98,18 Tamamlanma Oranına Göre Toplam Değeri (TL) - KDV Hariç	: 1.750.562.000-TL BirMilyarYediYüzElliMilyonBeşYüzAltmışikiBin-Türk Lirası
Projenin %98,18 Tamamlanma Oranına Göre Toplam Değeri (TL) - KDV Dahil	: 2.065.663.160-TL İkiMilyarAltmışBeşMilyonAltıYüzAltmışÜçBiYüzAltmış-Türk Lirası
Projenin %100 Tamamlanması Oranına Göre Toplam Değeri (TL) - KDV Hariç	: 1.774.040.000-TL BirMilyarYediYüzYetmişDörtMilyonKırkBin-Türk Lirası
Projenin %100 Tamamlanması Oranına Göre Toplam Değeri (TL) - KDV Dahil	: 2.093.367.200-TL İkiMilyarDoksanÜçMilyonÜçYüzAltmışYediBinikiYüz-Türk Lirası
Bağımsız Bölüm bazlı Tamamlanması Durumundaki Hasılat Değeri (TL)- KDV Hariç	: 3.102.963.000-TL ÜçMilyarYüzikiMilyonDokuzYüzAltmışÜçBin-Türk Lirası
Bağımsız Bölüm bazlı Tamamlanması Durumundaki Hasılat Değeri (TL)- KDV Dahil	: 3.661.496.340-TL ÜçMilyarAltıYüzAltmışBirMilyonDörtYüzDoksanAltıBinÜçYüzKırk-Türk Lirası
Müşteri Unvanı	: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Müşteri Adresi	: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı Nutuk Sokak No:4 Ümraniye/İstanbul
Şirketin Unvanı	: Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Şirketin Adresi	: Kozyatağı Mah. Bayar Cad. Demirkaya İş Merkezi No: 97 D: 21 Kadıköy/İstanbul
Mesleki Sorumluluk Sigorta Bilgileri	: Poliçe No: 60340000002386 Poliçe Başlangıç Tarihi: 20.01.2022 Tazminat Limiti (%100): 500.000 TL
Raporu Hazırlayanlar	: Hazırlayan (D.U.): H. Barış ALIR 407853 (Dijital Rozet) Denetleyen (S.D.U.): Mustafa L. MAZMANCI 401823 (Dijital Rozet) Onaylayan (S.D.U.): Erhan SARAÇ 402184 (Dijital Rozet)

KDV Uygulaması ile İlgili Karar: "Bakanlar Kurulunun 2007/13033 Sayılı "Mal ve Hizmetlere Uygulanacak KDV Oranlarının Tespitine İlişkin Karar" ve bu karara ilişkin yayımlanan karar ve tebliğler uyarınca dükkan/ofis teslimlerinde %18 olarak belirtilmiştir.

Şirketimizin yazılı onayı olmaksızın bu raporun tamamen veya kısmen yayımlanması, raporun, içerisinde yer alan bilgilerin veya değerlendirme hizmetini gerçekleştiren uzmanların isimlerinin veya mesleki bilgilerinin referans verilmesi yasaktır. Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., hizmetlerinin sunumu ve bu hizmetlerin bilgi işlem faaliyetlerinin elektronik bilgi varlıkları ile bu varlıkları korumak amacıyla CI/IS105 sertifika no ile ISO/IEC 27001:2013 Kalite Yönetim Sistemi Clcert tarafından belgelendirilmiştir.

2. BÖLÜM

KABULLER- VARSAYIMLAR- KISITLAMALAR

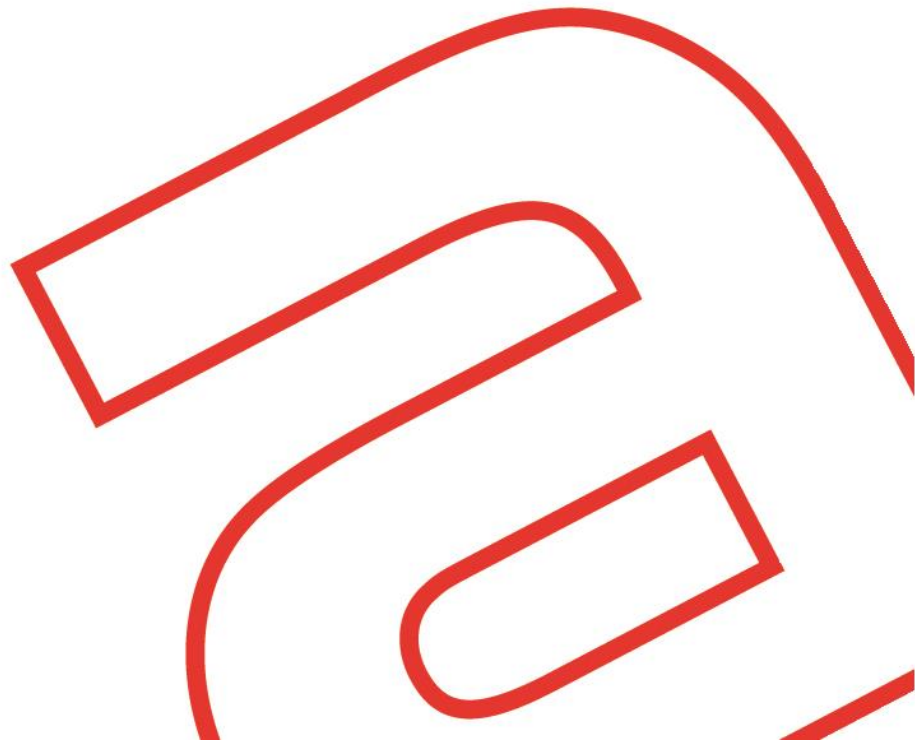


2. KABULLER – VARSAYIMLAR- KISITLAMALAR

- Bu raporda belirtilen fikirlerin yürürlüğe girme tarihi değer tarihidir. Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firması, çalışma teslim edildikten sonra meydana gelebilecek ekonomik veya fiziksel faktörlerin bu raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- Değerlemenin amacı, müşteri bilgileri raporda açık bir şekilde belirtilmiş olup, sözleşmede ve raporda belirtilen amaç dışında kullanılması uygun değildir.
- Mülkiyetin; sorumlu ve yetkin bir yönetimin elinde olduğu varsayılmıştır.
- Müşteri ve kurumlar tarafından temin edilen bilgiler uzman tarafından farklı kaynaklardan teyit edilmeye çalışılmış olup bu bilgilerin sektörel araştırmalarla desteklenerek güvenilir olduğu varsayılmıştır. Ancak temin edilen bilgilerin doğruluğu konusunda kesin bir güvence temin edilememektedir. Konu çalışma kapsamında gizlenmiş herhangi bir durum veya bilgi olmadığı varsayılmıştır.
- Uygulamalarda yönetmelik ve yasalara tamamiyle uygunluk olduğu varsayılmıştır.
- Buradaki bulgular cari piyasa koşulları, kısa ve uzun vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli sabit bir ekonomi ortam varsayımı üzerine dayandırılmıştır. Bu nedenle, Uzmanlar tarafından doğru bir şekilde tahmin edilmesi mümkün olmayan projeksiyonlar ileride bazı değişikliklere uğrayabilir ve böylece gelecekteki gelir ve değerlendirmeleri etkileyebilir. Döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler sebebiyle ortaya çıkacak farklılıkların takip edilerek gerekli düzeltmelerin uygulanması tavsiye edilmektedir.
- Güncel döviz kurunda meydana gelen artışlar varlıkların değerini etkilemiştir. Bu hususa dikkat edilmelidir.
- Gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir hukuki, mali bir problem olmadığı kabul edilmiştir.
- Bu rapora dahil edilen tablo ve ekler görsel etkinliği arttırmak için kullanılmıştır. Bu tür yardımcı bilgilerin başka bir amaç için kullanılmaması gerekmektedir.
- Raporun hazırlanması aşamasında firma yetkilileri tarafından sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve belge aslı olduğu kabul edilmiştir.
- Tapunun, bu raporda spesifik olarak ele alınan konular dışında, pazarlanabilir ve ihtiyati haciz ve engellerden, kısıtlamalardan ve irtifak haklarından muaf olduğu kabul edilmiştir.

3 BÖLÜM

EKONOMİK VE SEKTÖREL VERİLER



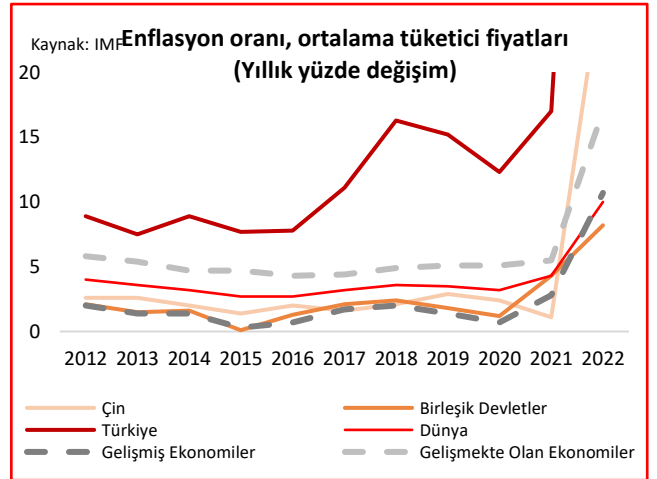
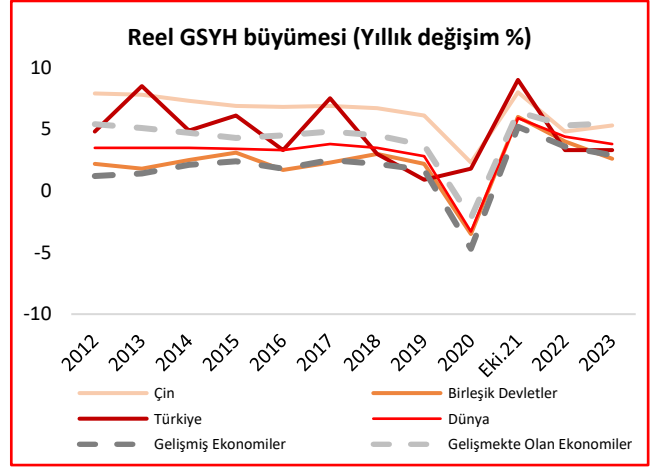
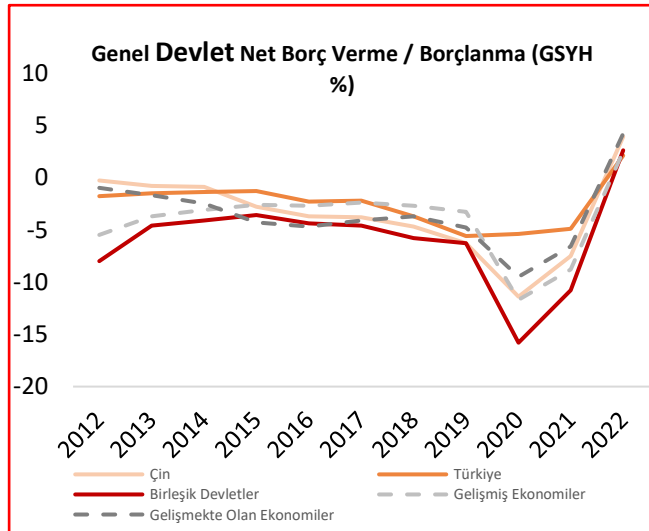
3. EKONOMİK VE SEKTÖREL VERİLER

3.1. Dünya Ekonomisi¹

Küresel ekonomi bu yıl ivme kaybetmiştir. COVID-19 pandemisinden güçlü bir şekilde geri döndükten sonra, Rusya'nın Ukrayna'ya karşı kısırlanmamış, haksız ve yasadışı saldırganlık savaşından önce daha normal bir ekonomik duruma dönüş olasılığı ortaya çıkmıştır. Küresel büyümenin 2022'de yüzde 3'ten 2023'te yüzde 2¼'ye, savaştan önce öngörülen hızın çok altında yavaşlaması beklenmektedir. 2023'te, gerçek küresel gelirler bir yıl önce beklenenden yaklaşık 2,8 trilyon ABD doları daha düşük olabileceği söylenmiştir. 2022 yılında tahmini olarak yüzde 1,5 olan ABD GSYH büyümesinin 2023 yılında yüzde 0,5 olması beklenmektedir. Avro bölgesinde, 2022 yılındaki 'deki yüzde 3,1'lik düşüşün ardından, GSYH büyümesinin 2023 yılında yüzde 0,3 olması beklenmektedir. Çin de dahil olmak üzere yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde toplam GSYH'nın 2022 yılında yüzde 2,8'lik bir daralmanın ardından 2023 yılında yüzde 2,2 olması beklenmektedir.

Küresel ekonomik aktivite, enflasyonun birkaç on yılda görülenden daha yüksek olduğu, geniş tabanlı ve beklenenden daha keskin bir yavaşlama yaşamaktadır. Yaşam pahalılığı krizi, çoğu bölgede sıkılaştırılan finansal koşullar, Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ve devam eden COVID-19 salgını, bunların tümü görünüm üzerinde ağır bir baskı oluşturmaktadır. Küresel büyümenin 2021'de yüzde 6,0'dan 2022'de yüzde 3,2'ye ve 2023'te yüzde 2,7'ye yavaşlaması beklenmektedir.

IMF Eylül 2022 raporuna göre küresel borçluluk 2022 yılında 300 trilyon dolara ulaşmıştır. Mevcut borç stokunun 201,2 trilyon doları gelişmiş ülkelere, 98,8 trilyon doları ise gelişmekte olan ülkelere aittir. Toplam borç stokunun 85,8 trilyon doları kamu borcu, 69,3 trilyon doları finansal sektör, 88,4 trilyon doları reel sektör ve 56,6 trilyon doları hanehalkına aittir. Hanehalkı borç stoku/GSYH oranı en yüksek olan ülke yüzde 102,2 ile Güney Kore olurken, Euro Alanın da bu oran yüzde 59,1, İngiltere'de yüzde 83,2 ve ABD'de yüzde 77,7, Çin'de yüzde 63,3. Kamu borç yükünde ilk sırada yüzde 251,1 ile Japonya yer almaktadır. Bu oran Euro bölgesinde yüzde 106,7, İngiltere'de yüzde 110,4, ABD'de yüzde 122,5, Çin'de yüzde 76,2'dir.



¹IMF, World Bank, OECD

3.2. Türkiye Ekonomisi²

GSYH 2022 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 3,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Üçüncü çeyrekte finans ve sigorta faaliyetleri %21,6, bilgi ve iletişim faaliyetleri %13,9, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %12,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %7,6, hizmet faaliyetleri %6,9, diğer hizmet faaliyetleri %4,9, gayrimenkul faaliyetleri %4,1, tarım, ormancılık ve balıkçılık %1,1 ve sanayi %0,3 artmıştır. İnşaat sektörü ise %14,1 azalmıştır.

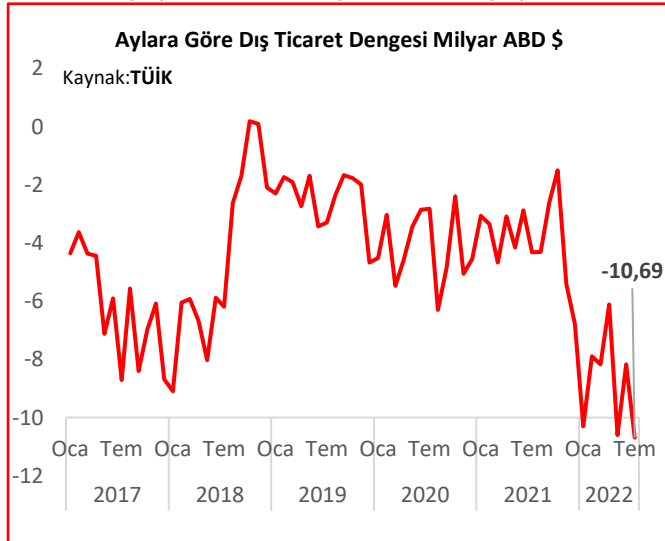
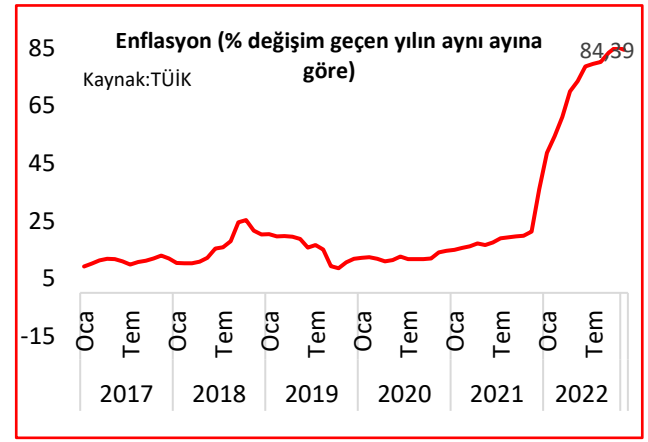
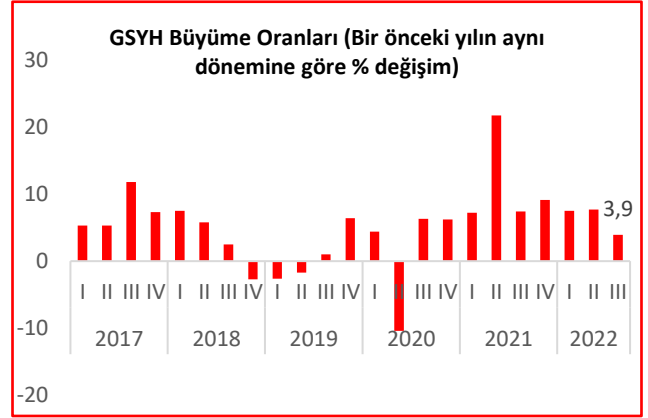
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyüme oranı yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 3,9 olarak gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre %0,1 azalmıştır. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2022 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,6 artmıştır.

Kasım ayında tüketici fiyatları endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 421,7 artarak 1 milyar 509 milyon dolardan, 7 milyar 874 milyon dolara yükselmiştir.

Ocak-Ekim döneminde dış ticaret açığı %168,3 artarak 33 milyar 933 milyon dolardan, 91 milyar 49 milyon dolara yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2021 Ocak-Ekim döneminde %84,3 iken, 2022 yılının aynı döneminde %69,7'ye gerilemiştir.

Ekonomik faaliyetlere göre ihracatta, 2022 Ekim ayında imalat sanayinin payı %94,7, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %3,1, madencilik ve taşocakçılığı sektörünün payı %1,7 olmuştur. Ocak-Ekim döneminde ekonomik faaliyetlere göre ihracatta imalat sanayinin payı %94,7, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %2,9, madencilik ve taşocakçılığı sektörünün payı %1,8 olmuştur.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta, 2022 Ekim ayında ara mallarının payı %79,3, sermaye mallarının payı %11,5 ve tüketim mallarının payı %9,1 olmuştur. İthalatta, 2022 Ocak-Ekim döneminde ara mallarının payı %81,2, sermaye mallarının payı %10,8 ve tüketim mallarının payı %8,0 olmuştur.



Ekim ayında ihracatta ilk sırayı Almanya almıştır. Almanya'ya yapılan ihracat 1 milyar 688 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 1 milyar 418 milyon dolar ile Irak, 1 milyar 308 milyon dolar ile ABD, 1 milyar 146 milyon dolar ile Rusya Federasyonu, 1 milyar 107 milyon dolar ile Birleşik Krallık takip etmiştir. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %31,3'ünü oluşturmuştur. İthalatta Rusya Federasyonu ilk sırayı almıştır. Ekim ayında Rusya Federasyonu'ndan yapılan ithalat 4 milyar 989 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 2 milyar 850 milyon dolar ile Çin, 2 milyar 384 milyon dolar ile İsviçre, 1 milyar 963 milyon dolar ile Almanya, 1 milyar 215 milyon dolar ile ABD izlemiştir. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %45,9'unu oluşturmuştur.

² TÜİK, TCMB

3.3. Gayrimenkul Sektörü³

Türkiye genelinde konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %34,1 azalarak 117 bin 806 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 19 bin 687 konut satışı ve %16,7 ile en yüksek paya sahiptir. Satış sayılarına göre İstanbul'u 9 bin 367 konut satışı ve %8,0 pay ile Ankara, 7 bin 902 konut satışı ve %6,7 pay ile Antalya izlemiştir. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 34 konut ile Hakkari, 47 konut ile Ardahan, 58 konut ile Bayburt olmuştur.

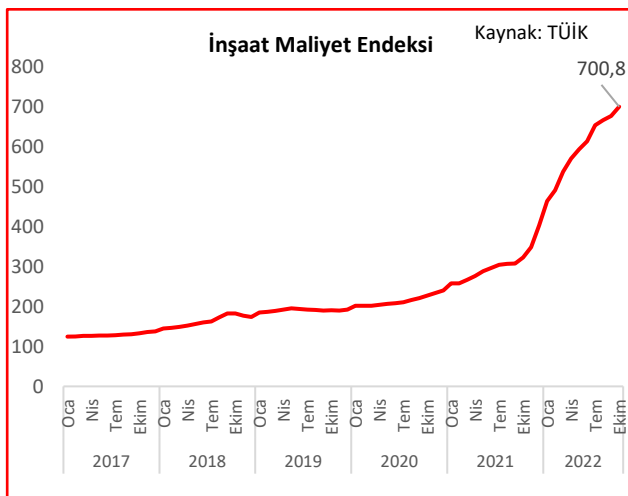
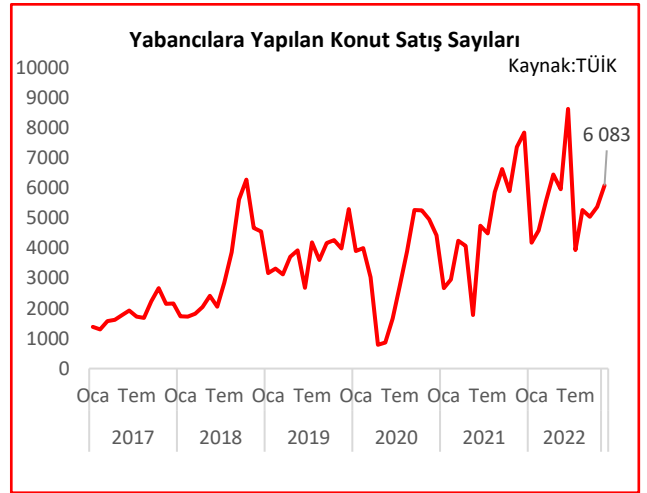
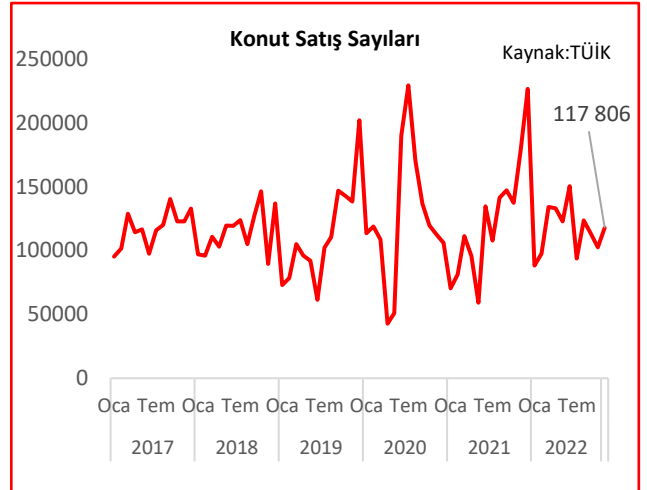
Konut satışları Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,0 artışla 1 milyon 277 bin 659 olarak gerçekleşirken ipotekli konut satışı bir önceki yılın aynı ayına göre %57,7 azalış göstererek 16 bin 655, diğer satış türleri ise bir önceki yılın aynı ayına göre %27,5 azalarak 101 bin 151 olmuştur. Bu dönemde ilk defa satılan konutlar %32,9 azalış göstererek 37 bin 380 ikinci el konut satışları ise %1,7 artışla 895 bin 469 olarak gerçekleşmiştir.

Yabancılara yapılan konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,4 azalarak 6 bin 83 olmuştur. Yabancılara yapılan konut satışlarında ilk sırayı 2 bin 616 konut satışı ile Antalya almıştır. Antalya'yı sırasıyla bin 733 konut satışı ile İstanbul, 567 konut satışı ile Mersin izlemiştir. Yabancılara yapılan konut satışları Ocak-Kasım döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,4 artarak 61 bin 104 olmuştur.

Kasım ayında Rusya Federasyonu vatandaşları Türkiye'den 2 bin 575 konut satın almıştır. Rusya Federasyonu vatandaşlarını sırasıyla 510 konut ile İran, 331 konut ile Irak ve 277 konut ile Ukrayna vatandaşları izlemiştir.

İnşaat maliyet endeksi, 2022 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %3,44, bir önceki yılın aynı ayına göre %117,07 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %3,88 işçilik endeksi %1,94 artmıştır. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %128,41, işçilik endeksi %85,65 artmıştır.

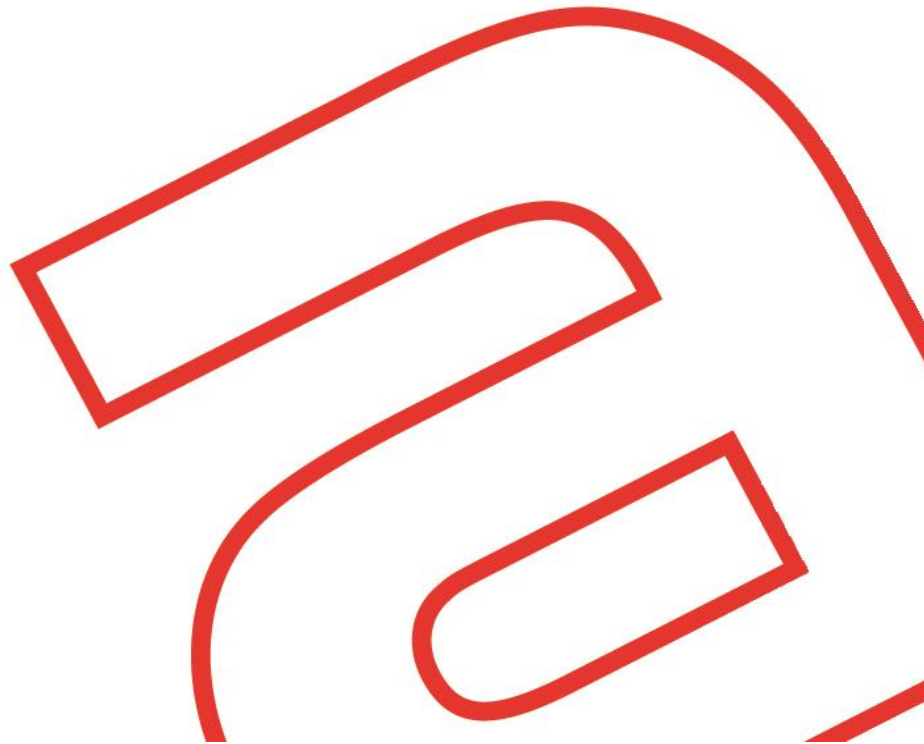
Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre %3,11, bir önceki yılın aynı ayına göre %114,49 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %3,49 artmış işçilik endeksi %1,91 artmıştır. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %125,08, işçilik endeksi %85,84 artmıştır. Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi, bir önceki aya göre %4,48 bir önceki yılın aynı ayına göre %125,83 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %5,12 işçilik endeksi %2,07 artmıştır. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %139,40 işçilik endeksi %84,93 artmıştır.



KAYNAKÇA: TÜİK

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ VE MÜLKİYET HAKKI



4. GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET HAKLARI, İMAR BİLGİLERİ, FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ VE KONUMU

4.1. Gayrimenkullerin Mülkiyetine İlişkin Bilgiler

Taşınmazın Tapu Bilgileri			
İli:	İstanbul	Arsa Payı:	Tam
İlçesi:	Ümraniye	Ana Taşınmaz Niteliği:	Arsa
Bucağı:	-	Yüz Ölçümü:	7.225,80 m ²
Mahallesi:	Finanskent	Tapu Tarihi:	25.12.2012
Tapu Cinsi:	-	Yevmiye No:	34454
Pafta:	-	Cilt No:	2
Ada:	3328	Sayfa No:	112
Parsel:	12	Koordinat:	41.0005446009, 29.11089956685
Malik (Hisse):	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/1)		

4.2. Gayrimenkullerin Kadastro Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Parsel No	Açıklamalar
3328/12	Taşınmaz topografik açıdan hafif eğimli bir yapıya ve geometrik olarak dikdörtgen formu bir yapıya sahiptir. Parsel sınırları belirgindir. Parsel üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.

4.3. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Ümraniye Tapu Müdürlüğü'nde, 16.12.2022 tarihinde, saat: 16:27 de yapılan incelemelerde değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu bilgisi alınmıştır.

Tapu Takyidat Bilgileri	
İncelemesi Yapılan Kurum:	Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü İnternet Portalı- TAKBİS
Ada/Parsel:	3328/12
İnceleme Tarih ve Saati:	16.12.2022 16:27
Şerh Bölümü	0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TÜRKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. Lehine 169,20 m ² Trafo Merkezi ve Kablo Geçiş Yeri için 99 Yıllığına 0,01Kr bedelle Kira Şerhi) (Başlama Tarih:22.12.2021 Süre:) (22.12.2021 55342)

➤ **Gayrimenkullerin Son 3 Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım-Satım İşlemleri ve Devredilmesine İlişkin Herhangi Bir Sınırlama Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu kayıt belgesi ek halinde verilmiş olup, konu taşınmazlar son 3 yıl içerisinde işlem görmemiştir.

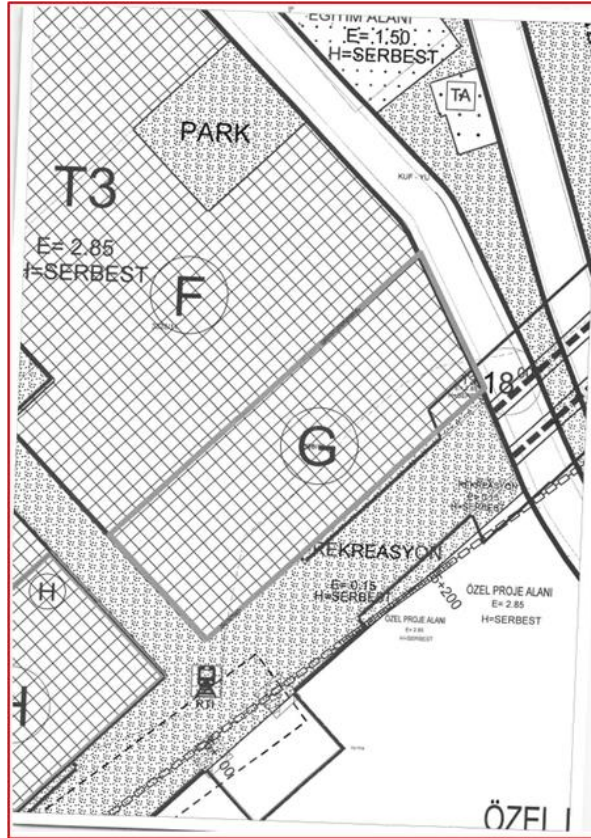
4.4. Gayrimenkullerin İmar Durumu Bilgileri

Ümraniye Belediye Başkanlığı'ndan temin edilen 20.12.2022 tarih, 60269154-754.[2013/10022]-3542933-11949 numaralı ve 20.12.2022 tarih, 60269154-754.[2013/10031]-3542940-11948 numaralı imar durumu yazısında değerlendirme konusu 12 numaralı parsellerin, "19.06.2012 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı" sınırlarında kaldığı, "T3 lejantlı Ticaret Alanı, H_{maks} (Yükseklik): Serbest; KAKS_{maks}: 2.85" yapılaşma koşullarına sahip olduğu bilgisi alınmıştır.

Plan Notları aşağıdaki gibidir:

- T3 Ticaret alanlarında, E=2,85 ve H= Serbesttir.
- Bu alanlarda, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, işhanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir.

Not: Yazılı imar durumunun detaylı bilgileri raporun ekler kısmında yer almaktadır.



➤ **Gayrimenkullerin Son 3 Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planı, Kamulaştırma vb. gibi) İlişkin Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmazlar imar planı sınırları içinde kalmakta olup son 3 yıl içerisinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

4.5. Gayrimenkullerin Mimari Projeleri, Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma (İskân) İzin Belgeleri, Yapı Kayıt Belgeleri ve Yapı Denetim Kuruluşu Bilgileri

Değerleme konusu parsel üzerinde değerlendirme tarihi itibarıyla yapının inşaat faaliyetlerinin devam ettiği tespit edilmiştir.

Ümraniye Belediyesi'nde incelenen 10.06.2015 tarih onaylı mimari proje bulunmaktadır. Mimari proje görselleri rapor eklerinde sunulmuştur.

YAPI RUHSATI (12 No' lu Parsel)					
YENİ YAPI	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	22.06.2015	15/10851	112.603,97	
YENİLEME	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	07.06.2017	17/8674	112.603,97	
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	23.11.2018	18/17808	112.603,97	
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	29.09.2020	20/7260	112.603,97	
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	21.09.2021	21/7906	112.603,97	
İSİM DEĞİŞİKLİĞİ	Ofis ve İşyeri, Ortak Alan	15/09/2022	22/7845	112.603,97	

Konu taşınmaz için yapılan incelemelerde, yapının inşaatının devam ettiği ve Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin henüz alınmadığı görülmüştür.

➤ Gayrimenkuller İçin Alınmış Durdurma Kararı, Riskli Yapı Tespiti vb. Durumlara Dair Açıklamalar

Değerleme konusu taşınmaz için alınmış durdurma kararı, yıkım kararı, riskli yapı tespiti vb. bir belgeye rastlanmamıştır.

➤ Gayrimenkullere Ait Yapı Denetim Bilgisi

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapı denetimi Bulgurlu Mahallesi. Alemdağ Caddesi No:96 İç Kapı No: 3 Üsküdar / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren İstanbul Asya Yapı Denetim LTD. ŞTİ. tarafından yapılmaktadır.

➤ Gayrimenkule İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere İlişkin Bilgiler (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri vb.)

Değerleme konusu taşınmaz için yapılmış 09.03.2017 tarihli anahtar teslim götürü bedel usulü ana yüklenici sözleşmesi bulunmaktadır. Ana yüklenici tarafı: REC Uluslararası İnşaat Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'dir.

➤ Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Bu çalışmanın konusu, rapor içeriğinde verilen taşınmazlar olup farklı kapsamda çalışma yapılmamıştır.

4.6. Gayrimenkulün Yapısal, Fiziksel ve Teknik Özellikleri

4.6.1. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı, Gayrimenkulün Arsa veya Arazi Üzerinde Herhangi Bir Yapı Bulunup Bulunmadığı ve Varsa Bu Yapıların Hangi Amaçla Kullanıldığı Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi (Eski: Küçükbakkalköy), 3328 ada, 12 parsel numaralı 7.225,8 m² alanlı "Arsa" vasıflı taşınmazdır.

Mahallinde yapılan incelemelerde söz konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden zemin katlar dükkân, üst katlar ofis olarak planlanmış, 2 adet bloğun inşaatının devam ettiği görülmüştür. Değerleme tarihi itibarı ile fiziki ilerleme seviyesinin %98,18 olduğu bilgisi müşteriden temin edilmiş ve hesaplara yansıtılmıştır.

4.7. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Yerinde yapılan incelemede, değerlendirme konusu taşınmazların üzerinde yer alan yapının mimari projesi baz alındığında konumunun paftasına ve vaziyet planına uygun olduğu görülmüştür. Ümraniye Belediyesinde yapılan incelemelerde konu taşınmazların üzerinde herhangi bir olumsuz bir belge ve yıkım kararına rastlanmamıştır. Yapılan incelemelerde değerlendirme konusu parseller üzerinde kat irtifakının henüz kurulmamış olduğu görülmüştür.

4.8. Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fiili Kullanım Şeklinin ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmaz Resmî Gazete’ de yayımlan 28.05.2013 tarih ve 28660 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 22. Maddesi’nin;

b) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.

c) Portföylerine 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.

bentleri gereğince ilgili şartları sağladığı ve fiili kullanım şekli gereğince GYO portföyünde “proje” olarak alınabileceği görüş ve kanaatindeyiz.

4.9. Gayrimenkullerin Konum, Çevre ve Ulaşım Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, (tapu kayıtlarında Finanskent Mahallesi) Şenol Güneş Caddesi üzerinde konumlanmış olup, İstanbul Finans Merkezi projesi içerisinde yer almaktadır. Değerleme günü itibari ile proje alanının genelinde inşai faaliyetlerin devam etmekte olduğu tespit edilmiştir.

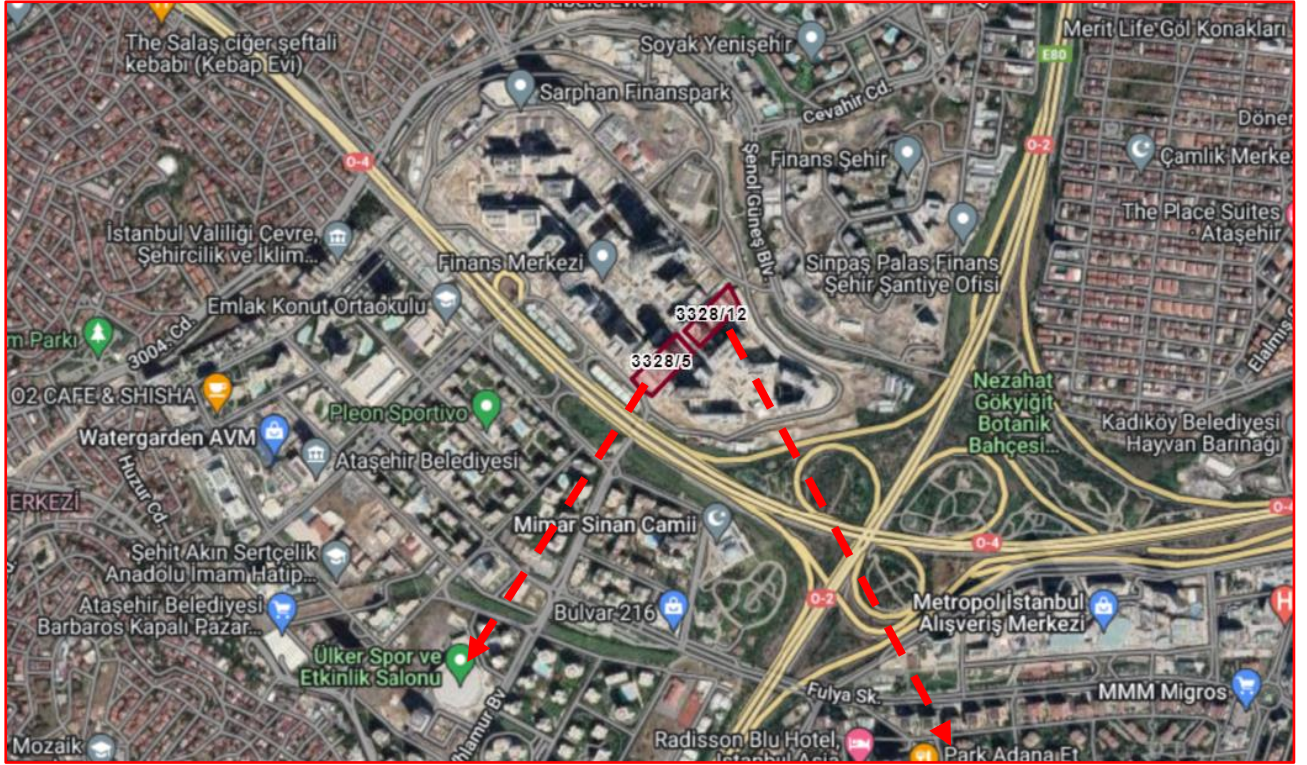
Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı İstanbul Uluslararası Finans Merkezi doğuda TEM Otoyolu, güneyde E-5 bağlantı yolu olmak üzere iki yüksek kapasiteli ana ulaşım arterinin kesişim noktasında bulunmaktadır. Kuzeyde ise Şenol Güneş Bulvarı ile çevrilidir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı İstanbul Finans Merkezi projesinde; Sermaye Piyasası Kurulu, Banka Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Ziraat Bankası Genel Müdürlüğü, Halkbank Genel Müdürlüğü, Vakıfbank Genel Müdürlüğü, Sarphan Finans Park, T.A.O., Enisler İnşaat, İş GYO ve Merkez Bankası’na ait yapılar yer alacaktır.

Değerleme konusu taşınmazların T.C İçişleri Bakanlığı, Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü’ne ait Adres Sorgu Sistemi’nden elde edilen UAVT kodları 3328 Ada 12 Parsel üzerinde yer alan ve kapı numarası 30 olan taşınmazlar için 514894328’dir. Taşınmazlar içerisinde yer alan bağımsız bölümlere ait kimlik numaraları ekler kısmında detaylı olarak verilmiştir.

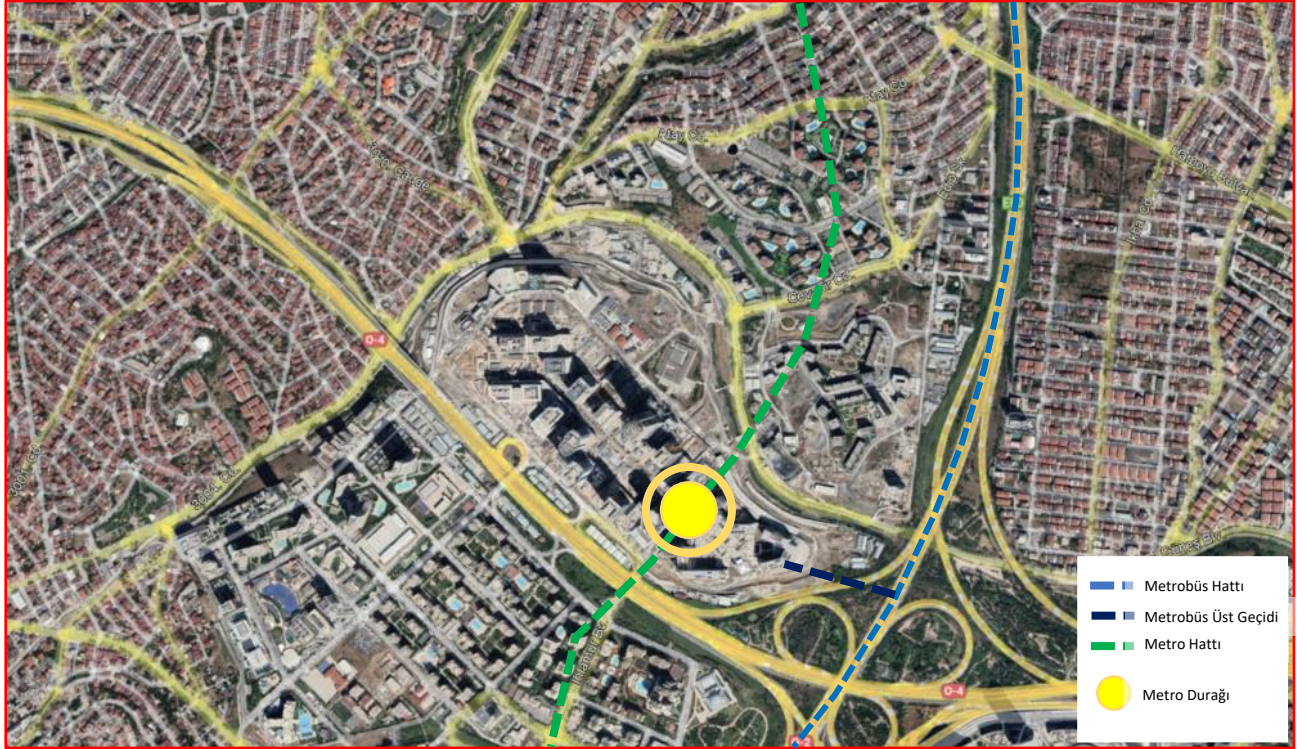
Değerleme Konusu Gayrimenkullerden Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar

Yer	Mesafe
TEM Bağlantı Yolu	~0,15 km.
D-100 Bağlantı Yolu	~0,10 km
Sabiha Gökçen Havaalanı	~19,3 km.



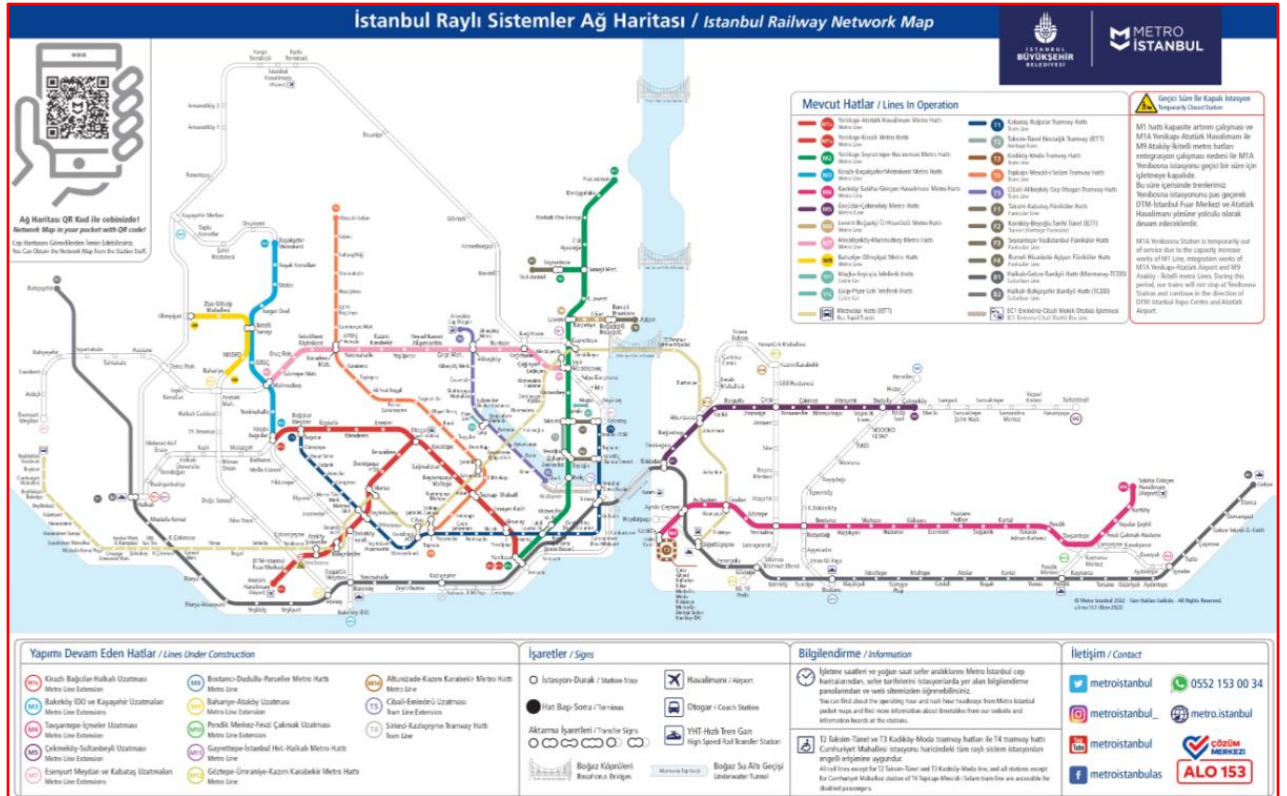


✓ **Ulaşım Yolları**

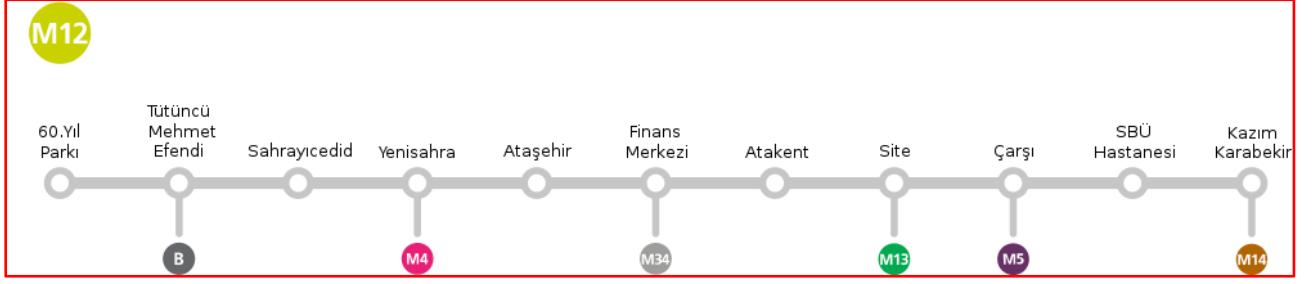


Taşınmazların yakın çevresinde yapılması planlanan alternatif ulaşım kanalları.

Değerleme konusu taşınmazlara ulaşım İstanbul Finans Merkezi Projesinin tamamlanmasından sonra metro, metrobüs ve otobüs gibi toplu taşıma araçları ile kolaylıkla sağlanacaktır. 13.035,47 kilometre uzunluğundaki metro hattının 11 istasyondan oluşması planlanmaktadır. İFM proje alanı içerisinde değerlendirme günü itibarıyla Metro hattının kazı işlerinin tamamlandığı bilgisi alınmış olup hizmete giriş tarihi belli değildir.



Kaynak: <https://www.metro.istanbul/YolcuHizmetleri/AgHaritalari>



İFM projesinin yaklaşık 50.000 kişiye istihdam yaratacağı, günlük 25.000 ziyaretçi tarafından ziyaret edileceği düşünülmekte olup toplu ulaşım hattının kuvvetlendirilmesi beklenmektedir. İstanbul Finans Merkezi'nden geçmesi planlanan Yenisahra Ümraniye hattının ve Ataşehir Havaray projesi etüt aşamasında olup projenin şu an ki akıbeti belirsizdir.

Değerleme konusu taşınmazlara ulaşım kanallarından biri olarak Havaray projesi planlanmaktadır. Proje henüz etüd aşamasındadır. Güzergahı belirtmek için açıklanan Havaray hattının başlangıç noktası Kozyatağı metro istasyonudur. İçerenköy Carrefour AVM'nin doğusundan başlayacak havaray hattı Hal Yolu Caddesi'nden devam ederek Yeni Hal bölgesine gelecektir. TEİAŞ Ambarları'na devam eden hat Zümrütevler Sitesi'den ilerleyerek Dereboyu Caddesi boyunca devam edecek. Caddenin sonundan Turgut Özal Bulvarı'na yönelip Ataşehir Merkez'e ulaşan havaray hattı burada Gardenya bölgesine gelip Migros'un olduğu kavşağa ulaşacak. Kavşaktan sola yönelen hat Ataşehir Bulvarı'nı boydan boya katederek TEM Kozyatağı Bağlantı Yolu üzerindeki köprüden (veya paralelde yapılacak yeni havaray köprüsünden) geçerek Batı Ataşehir'e geçmesi düşünülmektedir.

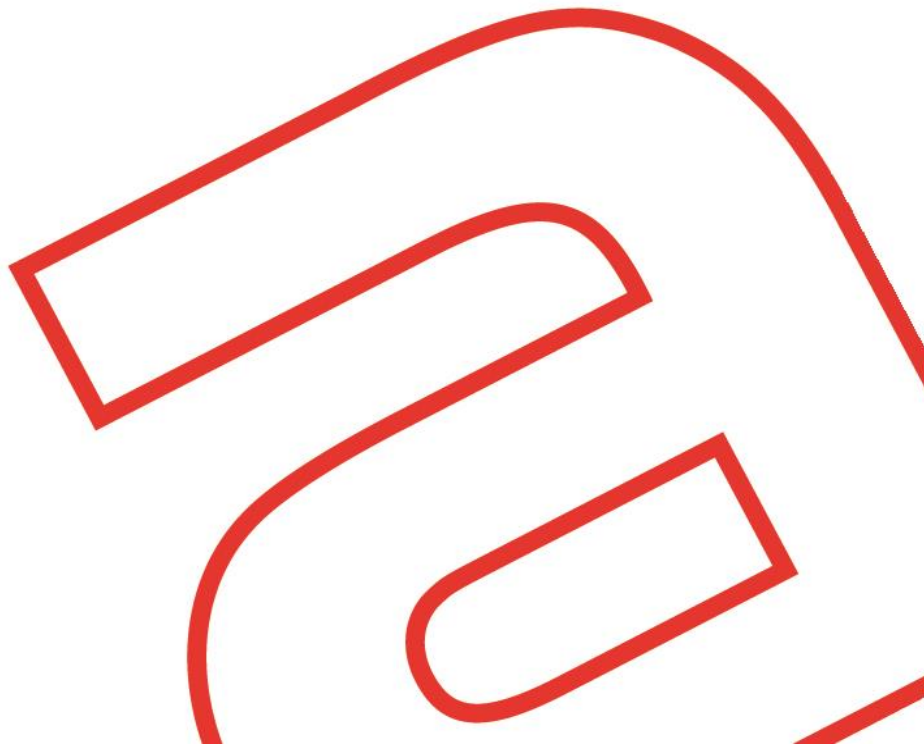


Batı Ataşehir'deki Kent Plus ve Uphill konutlarının ortasından ilerleyerek Çamlıca TEM Otoyolu'nun üzerinden geçip Site Mahallesi'ndeki Şenol Güneş Bulvarı'na gelecektir. Buradan kavis alarak 2 dönüş ile Akdeniz Caddesi'ne gelen havaray hattı Armağanlar ve Atakent mahallelerinden devam ederek Alemdağ Caddesi üzerindeki Site durağına kadar gelecek. Alemdağ Caddesi'nden sola dönen hat Ümraniye NETAŞ Tesisleri'ne kadar gelip buradan kuzeye yönelerek Yamanlar'e giderek ve Küçüksu Caddesi'ne ulaşacaktır. Adem Yavuz Caddesi'ne ulaşmış ve Nevzat Ayaz Lisesi'nin olduğu yerden Kazım Karabekir Mahallesi'nin girişinde bulunan Ümraniye Eğitim ve Araştırma Hastanesi'ne giderek burada son bulacaktır.

Kozyatağı'nda Kadıköy Kartal ve Bostancı Dudullu metro hattı ile transfer imkanı veren Havaray Ataşehir hattının Ümraniye'de Çekmeköy Üsküdar metro hattı ile buluşması planlanmıştır. Havaray hattı ayrıca yapımı planlanan Kadıköy Ataşehir Sabiha Gökçen Havaalanı metro hattı ile Batı Ataşehir bölgesinde Şenol Güneş Bulvarı civarında entegre olacaktır.

5. BÖLÜM

DEĞER TANIMLARI VE DEĞERLEME TEKNİKLERİ



5. DEĞER TANIMLARI VE DEĞERLEME TEKNİKLERİ

5.1. Değer Tanımları

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsurda, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

5.1.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. Varlık sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı varlıklara farklı değerler atfedebilirler.

5.1.2. Pazar Değeri

En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

- Pazar Değeri, varlığın uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

- Pazar Değeri, varlığın satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.

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

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.

- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir. Pazar değerini tahmin etmek için en sık uygulanan yaklaşımlar içinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

5.1.3. Tasfiye Değeri ve Zorunlu Satış

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

“Zorunlu satış” terimi sıklıkla, bir satıcıyı satışa zorlayan koşullar içinde bulunduğunu ve bunun sonucunda uygun pazarlama süresinin mümkün olmadığını göstermek için kullanılır. Bu koşullarda elde edilebilecek fiyat, satıcı üzerinde nasıl bir baskı uygulandığına ve uygun pazarlama süresinin neden gerçekleştirilemediğine bağlıdır. Bu durum diğer yandan satıcının, geriye kalan süre içinde satışı gerçekleştirememesi halinde katlanacağı sonuçları da yansıtır. Zorunlu satışta, bir satıcının kabul edeceği fiyat, pazar değeri tanımındaki haliyle varsayımsal istekli bir satıcının durumundan ziyade, bu satıcının içinde bulunduğu kendisine özgü koşulları yansıtır. “Zorunlu satış” belirli bir değer esasının değil, el değiştirmenin gerçekleştiği durumun tanımıdır.

5.2. Değerleme Teknikleri

5.2.1. Pazar Yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer varlıkların satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirilmesi yapılan varlık, açık piyasada gerçekleştirilen benzer varlıkların satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu yaklaşım genel olarak;

- Değerleme konusu varlıkların değer esasına uygun olarak güncel piyasada satış işleminin gerçekleşmiş olması,
- Değerleme konusu varlıkların veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların piyasada aktif olarak işlem görmesi ve/veya benzer varlıklar ile ilgili güncel gözlemlenebilir satış veya kiralama vb. işlemlerin olması durumunda uygulanabilir.

5.2.2. Gelir Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlendirilmesi yapılan varlıkların oluşturduğu işletmeye ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, Hasıla veya İskonto Oranı ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılacağı kabul edilir. Ancak, bazı nakit akışları maddi olmayan varlıklara atfedilebilir ve bunları tesis ve ekipmanın nakit akışına katkısından ayırmak zor olabilir. Genelde tesis ve ekipmanın ayrı ayrı kalemleri için gelir yaklaşımı kullanımı pratik bir uygulama değildir.

5.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlendirilmesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

Maliyet yaklaşımı, tesis ve ekipman değerlemesinde, özellikle de teknik uzmanlık gerektiren veya özel kullanıma yönelik olarak kurulmuş veya üretilmiş varlıklar için yaygın olarak kullanılmaktadır. Değerlemeye konu varlıkların bir pazar katılımcısına göre yeniden üretim veya ikame maliyetinin düşük olanının dikkate alınarak tahmin edilmesi ilk adımını oluşturur.

İkame maliyeti, eşdeğer kullanıma sahip alternatif bir varlığı elde etmenin maliyeti olup, bu ya aynı işlevselliği sağlayan modern bir eşdeğeri ya da değerlendirme konusu varlığın aynısını yeniden üretmenin maliyeti olabilir.

Bir varlığın satın alınmasında veya yapımında işletme tarafından katlanılan maliyetlerin varlığın ikame maliyeti olarak kullanılması durumunda Pazar fiyatlarındaki değişiklikler, enflasyon/deflasyon veya diğer etkenler nedeniyle son dönemde katlanılmamışsa değerlendirme tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmeleri/bir eşdeğere endekslenmeleri gerekmektedir. Uygulamada, tahmin edilen değer, ekonomik, fiziksel ve teknolojik tüm yıpranma paylarını dikkate alarak düzeltmeye tabi tutulur.

Sonuç olarak;

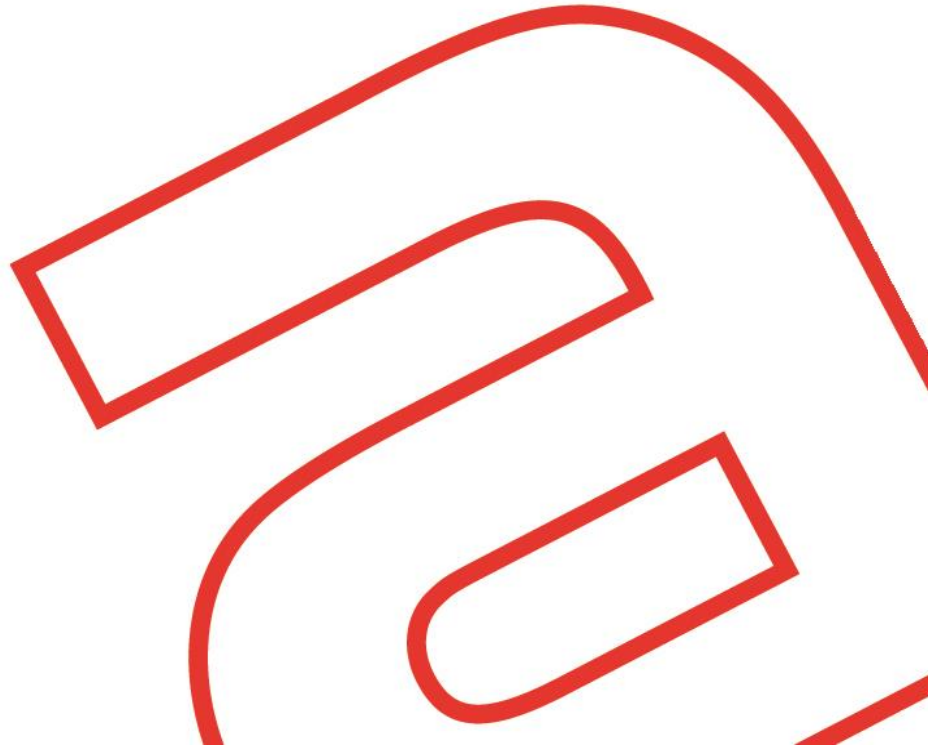
Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir Pazar Değeri tanımını oluştururlar.

- Pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.

Varlığın, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem ya da yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

6. BÖLÜM

DEĞERLEMEDE KULLANILAN TEKNİKLERİN ANALİZİ VE SWOT ANALİZİ



6. DEĞERLEMEDE KULLANILAN TEKNİKLERİN ANALİZİ VE SWOT ANALİZİ

6.1. En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Bir varlığın en etkin ve en verimli kullanımı fiziki ve finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve o varlığın en yüksek değerine ulaştırılan en olası kullanımıdır.

Konu taşınmazlar için yapılan analizler sonucunda, bulunduğu bölge, çevresel etkiler, mevcut imar planı göz önüne alınarak en etkin ve verimli kullanımı "mevcut imar durumu ile uyumlu kullanımı" olarak belirlenmiş olup, tarafımızca farklı bir araştırma/geliştirme yapılmamıştır.

6.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Raporda; gayrimenkul değerlerinin tespiti "Pazar Yaklaşımı", "Maliyet Yaklaşımı ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri kullanılmıştır. Kullanılan yöntemle ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

6.2.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi

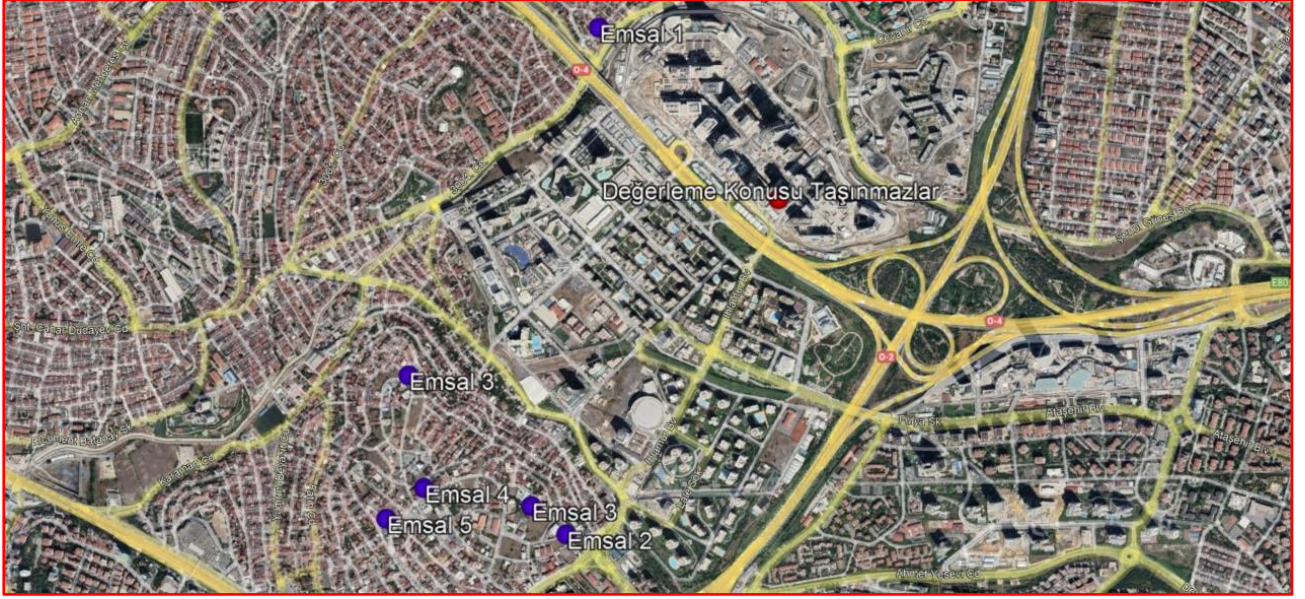
Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdirini yapar. "Pazar Yaklaşımı" ile benzer mülkiyet yapısına sahip satışa konu taşınmazlar araştırılmıştır.

SATILIK ARSA EMSALLERİ

No	Açıklama	İmar Lejantı	Alan (m ²)	Satış/Kira Değeri (m ²)	Birim Değer (TL/m ²)	PPD* Değer (TL)	PPD Birim Değer (TL/m ²)
1	Değerleme konusu taşınmaza yakın bölgede Yenişehir Mahallesi'nde yer alan 220 m ² alanlı olduğu beyan edilen konut+ticaret imarlı arsa 13.500.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Wen Gayrimenkul A.Ş.: 0 (531) 499 38 62)	Konut + Ticaret	200	13.500.000	67.500	12.000.000	60.000
2	Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde yer alan 376 m ² alanlı olduğu beyan edilen ticaret imarlı arsa 41.300.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Genç Gayrimenkul Ataşehir: 0 (532) 371 20 37)	Ticaret	376	41.300.000	109.840	37.500.000	99.734
3	Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde yer alan 712 m ² alanlı olduğu beyan edilen konut+ticaret imarlı arsa 70.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Ataşehir Gayrimenkul Uzmanı: 0 (533) 608 18 51)	Konut + Ticaret	712	70.000.000	98.315	64.000.000	89.888
4	Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde yer alan 582 m ² alanlı olduğu beyan edilen konut+ticaret imarlı arsa 42.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Dream Home Kadoğlu Gayrimenkul Danışmanlık: 0 (533) 456 38 78)	Konut + Ticaret	582	42.000.000	72.165	38.000.000	65.292
5	Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde yer alan 950 m ² alanlı olduğu beyan edilen konut+ticaret imarlı arsa 65.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Reha Medin Emlak Batı Ataşehir Temsilciliği: 0 (507) 739 31 61)	Konut + Ticaret	950	65.000.000	68.421	60.000.000	63.158

*PPD: Pazarlık Payı Düşülmüş

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL					
	1	2	3	4	5
Pazarlık Payı Düşülmüş Birim Değer (TL/m ²)	60.000	99.734	89.888	65.292	63.158
Arsa Alanı Şerefiyesi(%)	-20%	-20%	-15%	-20%	-15%
İmar Lejantı Şerefiyesi(%)	-5%	0%	-5%	-5%	-5%
Yapılaşma Hakkı Şerefiyesi(%)	0%	0%	0%	0%	0%
Mülkiyet Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Konum Şerefiyesi (%)	10%	5%	5%	10%	10%
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer (TL/m ²)	51.000	84.774	76.404	55.498	56.842
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer Takdiri (TL/m ²)	67.000				

Satışa Konu Arsalara İlişkin Harita

Sonuç; Değerleme konusu parsellere değer takdiri için bölgede gayrimenkul alım/satım işi ile ilgilenen emlak komisyoncuları ile görüşülmüştür. Bölgede yapılan araştırmalarda emsal parseller için talep edilen m² birim satış değerlerinin ofisler için yaklaşık **60.000– 100.000 -TL/m²** aralığında bulunduğu tespit edilmiştir. Parsellerin yüz ölçümü, yola cephesi, konumu, şekli, eğimi ve kullanım durumu, hisseli olup-olmama durumuna göre m² değerlerinin değerlemeye konu arsalara için değerlendirilmiştir. Satışa konu taşınmazlar arsa alanı olarak değerlendirme konusu taşınmaza oranla oldukça küçüktür. Ancak değerlendirme tarihi itibarıyla benzer büyüklüğe sahip taşınmaz bulunmamaktadır. Değer belirlenirken değerlendirme konusu gayrimenkul, emsal arsalara ile karşılaştırılmış, pazarlık payı ve mevcut piyasa koşulları dikkate alınarak piyasa değeri oluşturulmuştur. Gerçekleştirilen Pazar araştırması sonucu arsa birim m² değeri **67.000 TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

3328 Ada 12 Parsel Arsa Değeri	Pazar Değeri
Taşınmazın Alanı (m ²)	7.225,80
Yaklaşık m ² Birim Satış Değeri (TL/m ²)	67.000
Taşınmazın Satış Değeri (TL)	484.128.600
Taşınmazın Yaklaşık Değeri (TL)	484.130.000

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede ofis ve dükkanlar için de Pazar araştırması gerçekleştirilmiştir. Oluşturulacak olan Finans Merkezi içerisinde inşa çalışmaları devam etmekte olup şu an aktif olarak faaliyet gösteren iki adet iş merkezi olduğu belirlenmiştir. Bahsi geçen iş merkezleri Sarphan Finans Şehir ve Finans Kent Sinpaş GYO'dur. Bu sebeple ofis fonksiyonu için yapılan Pazar Yaklaşımı çalışmasında bu iki taşınmaz referans alınarak emsal araştırılmıştır.

SATILIK OFİS EMSALLERİ.

No	Açıklama	Tip	Bulunduğu Kat	Alan (m ²)	Satış/Kira Değeri (TL)	Birim Değer (TL/m ²)	PPD Değer (TL)	PPD Birim Değer (TL/m ²)
1	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 1+0, 48 m ² olduğu beyan edilen ofis 7.485.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Remax Lotus Gayrimenkul Danışmanlık: 0533 310 78 84).	1+0	7	48	7.485.000	155.938	6.600.000	137.500
2	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 1+1, 145 m ² olduğu beyan edilen ofis 21.750.000 TL bedel ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Platin Ataşehir: 0533 573 53 73).	1+1	5	145	21.750.000	150.000	19.250.000	132.759
3	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 2+1, 350 m ² olduğu beyan edilen ofis 40.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Beyaz Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı: 0507 245 01 45).	2+1	3	350	40.000.000	114.286	35.000.000	100.000
4	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 2.417 m ² olduğu beyan edilen plaza katı 250.000.000 TL fiyat ile satılıktır. (Pazarlık payı mevcuttur.) (Ekol 3: 0533 638 51 42).	KAT	8	2.417	250.000.000	103.434	220.000.000	91.022

*PPD: Pazarlık Payı Düşülmüş

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL

	1	2	3	4
Pazarlık Payı Düşülmüş Birim Değer (TL/m ²)	137.500	132.759	100.000	91.022
Konum Şerefiyesi (%)	-15%	-20%	-15%	-15%
Cephe Şerefiyesi(%)	-15%	0%	-15%	0%
Bakım Durumu Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%
Büyüklik Şerefiyesi(%)	-15%	-10%	5%	10%
Manzara Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer (TL/m ²)	75.625	92.931	75.000	86.471
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer Takdiri (TL/m²)	82.500			

KİRALIK OFİS EMSALLERİ

No	Açıklama	Daire Tipi	Bulunduğu Kat	Alan (m ²)	Satış/Kira Değeri (TL)	Birim Değer (TL/m ²)	PPD Değer (TL)	PPD Birim Değer (TL/m ²)
1	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 1+0, 55 m ² olduğu beyan edilen 48 m ² olduğu düşünülen ofis 25.000 TL bedel ile kiralıktır (Atilla Solgun Gayrimenkul:0551 124 96 63).	1+0	3	48	25.000	521	25.000	521
2	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede,1+1, 100 m ² olduğu beyan edilen 70 m ² olduğu düşünülen ofis 18.000 TL bedel ile kiralıktır (Smart Invest Gayr: 0533 969 86 89).	1+1	25	70	18.000	257	18.000	257
3	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede,2+1, 99 m ² olduğu beyan edilen 60 m ² olduğu düşünülen ofis 20.000 TL bedel ile kiralıktır (Remax Beta: 0555 532 30 35).	2+1	28	60	20.000	333	20.000	333
4	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede, 3+1, 134 m ² olduğu beyan edilen 94 m ² olduğu düşünülen ofis 31.000 TL bedel ile kiralıktır (Finans Şehir Expert: 0507 530 27 11).	3+1	7	94	31.000	330	31.000	330

*PPD: Pazarlık Payı Düşülmüş

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL

	1	2	3	4
Pazarlık Payı Düşülmüş Birim Değer (TL/m ²)	521	257	333	330
Konum Şerefiyesi (%)	-5%	0%	10%	5%
Cephe Sayısı Şerefiyesi(%)	-10%	10%	0%	5%
Bakım Durumu Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%
Büyükölük Şerefiyesi(%)	5%	0%	0%	5%
Manzara Şerefiyesi (%)	0%	5%	0%	0%
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer (TL/m ²)	469	296	366	380
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer Takdiri (TL/m²)			370	

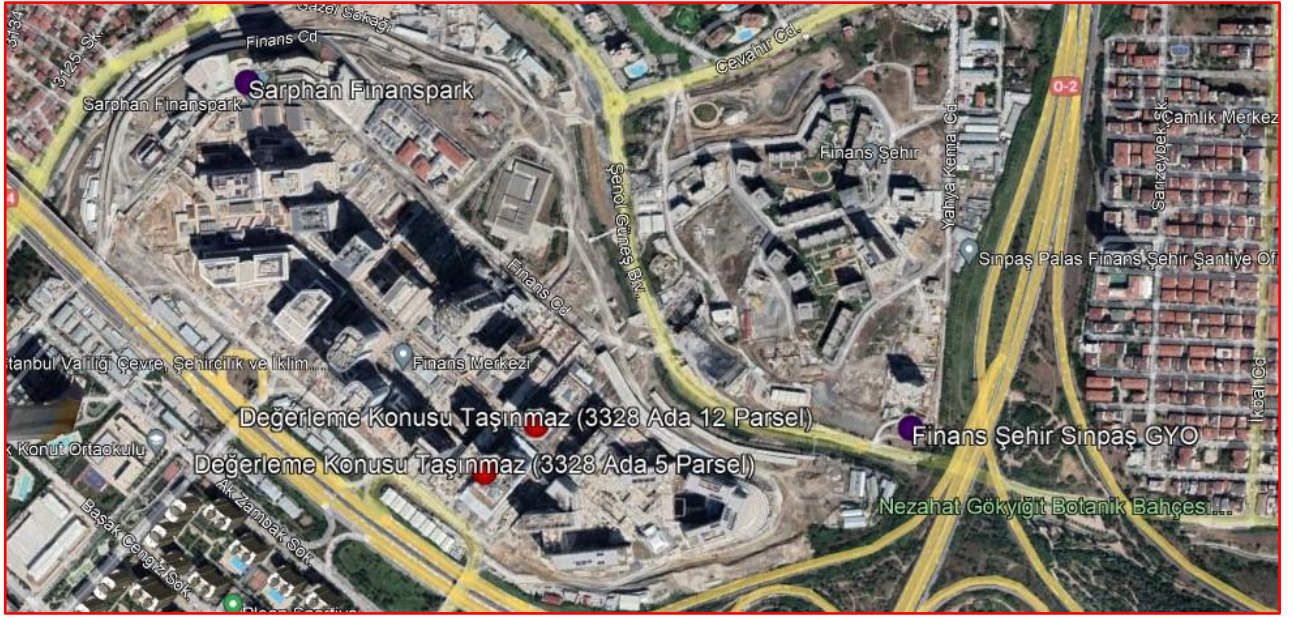
SATILIK DÜKKAN EMSALLERİ

No	Açıklama	Tip	Bulunduğu Kat	Alan (m ²)	Satış/Kira Değeri (TL)	Birim Değer (TL/m ²)	PPD* Değer (TL)	PPD Birim Değer (TL/m ²)
1	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 55 m ² zemin kullanımlı, 57 m ² depo kullanım alanlı dükkan 16.950.000 TL fiyat ile satılıktır. Satış fiyatında pazarlık payı mevcuttur. Emsale konu olan dükkanın depo alanı 1/2 oranında zemine indirgenmiştir (Zemin kat birim satış değeri: 116.279 TL, bodrum kat birim satış değeri: 38.760 TL'dir) (Keller Williams Karma Gayrimenkul: 0532 356 28 29).	2+1	Zemin	83	16.950.000	204.217	15.000.000	180.723
2	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 45 m ² zemin kullanımlı, 45 m ² depo kullanım alanlı dükkan 15.000.000 TL fiyat ile satılıktır. Satış fiyatında pazarlık payı mevcuttur. Emsale konu olan dükkanın depo alanı 1/2 oranında zemine indirgenmiştir (Zemin kat birim satış değeri: 123.810 TL, bodrum kat birim satış değeri: 41.270 TL'dir) (Remax Dora: 0532 572 22 65).	1	Zemin	67	15.000.000	223.881	13.000.000	194.030
3	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 80 m ² zemin kullanımlı, 20 m ² asma kata sahip ve 250 m ² depo kullanım alanlı dükkan 40.000.000 TL fiyat ile satılıktır. Satış fiyatında pazarlık payı mevcuttur. Emsale konu olan dükkanın depo alanı 1/2 oranında asma katı 2/3 oranında zemine indirgenmiştir (Zemin kat birim satış değeri: 190.332 TL, bodrum kat birim satış değeri: 63.444 TL, asma kat birim satış değeri 126.888 TL'dir) (Beyaz Gayrimenkul Yatırım Danışmanlığı: 0507 245 01 45).	2	Zemin	218	40.000.000	183.486	35.000.000	160.550
4	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede yer alan 152 m ² zemin kullanımlı, 87 m ² depo kullanım alanlı dükkan 29.000.000 TL fiyat ile satılıktır. Satış fiyatında pazarlık payı mevcuttur. Emsale konu olan dükkanın depo alanı 1/2 oranında zemine indirgenmiştir (Zemin kat birim satış değeri: 107.914 TL, bodrum kat birim satış değeri: 35.971 TL'dir) (Ataşehir Asedas Emlak: 0535 705 51 65).	2	Zemin	195	29.000.000	148.718	25.750.000	132.051

*PPD: Pazarlık Payı Düşülmüş

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU -TL

	1	2	3	4
Pazarlık Payı Düşülmüş Birim Değer (TL/m ²)	180.723	194.030	160.550	132.051
Konum Şerefiyesi (%)	-10%	-15%	-15%	-10%
Cephe Sayısı Şerefiyesi(%)	-10%	-10%	-10%	-10%
Bakım Durumu Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%
Büyükölük Şerefiyesi(%)	-15%	-15%	0%	0%
Mülkiyet Şerefiyesi (%)	0%	0%	0%	0%
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer (TL/m ²)	117.470	116.418	120.413	105.641
Şerefiyelendirilmiş Birim Değer Takdiri (TL/m²)			115.000	

Satışa Konu Ofis ve Dükkanlara İlişkin Harita

Sonuç; Değerleme konusu taşınmazlara değer takdiri için bölgede gayrimenkul alım/satım işi ile ilgilenen emlak komisyoncuları ile görüşülmüştür. Bölgede yapılan araştırmalarda emsal gayrimenkuller için talep edilen m² birim satış değerlerinin ofisler için yaklaşık **91.000 – 137.500 -TL/m²** aralığında bulunduğu dükkanlar içinse **132.000 – 194.000 TL/ m²** olduğu tespit edilmiştir. Aynı koşullar altında yürütülen m² birim kira değerinin ise yaklaşık olarak **260 – 520 TL/m²** aralığında değişeceği tespit edilmiştir. İlgili taşınmazın yer aldığı lokasyonda; inşai faaliyetlerin devam etmesi, ulaşım yollarının henüz aktif hizmet sunamaması, altyapı çalışmalarının halihazırda devam ediyor olması ve peyzaj çalışmalarının eksikliği sebebiyle belirlenen yaklaşık değer aralığı geniş tutulmuştur. Parsellerin yüz ölçümü, yola cephesi, konumu, şekli, eğimi ve kullanım durumu, hisseli olup-olmama durumuna göre m² değerlerinin değerlemeye konu gayrimenkul için değerlendirilmiştir. Satışa konu taşınmazlar arsa alanı olarak değerlendirilme konusu taşınmaza oranla oldukça küçüktür. Ancak değerlendirme tarihi itibarıyla benzer büyüklüğe sahip taşınmaz bulunmamaktadır. Değer belirlenirken değerlendirme konusu gayrimenkul, emsal arsalar ile karşılaştırılmış, pazarlık payı ve mevcut piyasa koşulları dikkate alınarak piyasa değeri oluşturulmuştur.

3328 Ada 12 Parsel Arsa Değeri	Pazar Değeri
Taşınmazın Alanı (m ²)	7.225,80
Yaklaşık m ² Birim Satış Değeri (TL/m ²)	67.000
Taşınmazın Satış Değeri (TL)	484.128.600
Taşınmazın Yaklaşık Değeri (TL)	484.130.000

Değerleme konusu 12 nolu parsellin “Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile hesaplanan toplam arsa değerleri; **484.130.000 TL** dir.

6.2.2. Maliyet Yaklaşımı

Bu mukayeseli yaklaşım varlığın ulaşılabilen (yeni ikame-yeniden üretim) maliyet değerleri dikkate alınmaktadır. Bu değer üzerinden fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı oluşan değer kayıpları (amortismanlar) tahmin edilerek geriye kalan değeri rayiç değer olarak takdir edilmektedir.

Arsa Değeri	Pazar Değeri
Taşınmazın Alanı (m ²)	7.225,80
Yaklaşık m ² Birim Satış Değeri (TL/m ²)	67.000
Taşınmazın Satış Değeri (TL)	484.128.600
Taşınmazın Yaklaşık Değeri (TL)	484.130.000

3328-12								
Yapı Adı	Kapalı Alan (m ²)	Birim Maliyet	Yapım Maliyeti (TL)	Yapım Maliyeti (TL)	Giydirilmiş Maliyet (TL)	Toplam Yapım Maliyeti (TL)	Tamamlanma Oranı (%)	Pazar Değeri (TL)
OFİS	35.527,20	13.000	461.853.600					
TİCARET	2.080,50	11.000	22.885.500	934.716.720	355.192.354	1.289.909.074	98,18%	1.266.432.728
ORTAK ALAN	74.996,27	6.000	449.977.620					
Toplam Bina Değeri (TL)	112.603,97							1.266.432.000

*Projedeki konut ve ofislerin anahtar teslim, dükkanların ise teslim şeklinin sheel&core şeklinde olacağı varsayılmıştır.

**Yapının Çevre Şehircilik Bakanlığının yayınladığı yapı sınıfında 5A'ya karşılık gelmekte olup bu maliyete alt yapı projelendirme çevresel düzenlemeler zemin iyileştirme vb. maliyet kalemleri eklenmiştir. +

*** Müşteriden alınan bilgiler doğrultusunda ana yüklenicinin Ofis nitelikli bağımsız bölümlerin inşaatının Home Ofis tefrişatı kapsamında sonlandıracağından, Konut ve Ofis(Home Ofis) birim maliyetleri benzer kabul edilmiştir.

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (3328-12)	
Gayrimenkul Değer Tablosu	
Arsa Değeri (TL)	484.130.000
Bina Değeri (TL)	1.266.432.000
Toplam Gayrimenkul Değeri (TL)	1.750.562.000

6.2.3. Gelir Yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirilmesi yapılan varlığa ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Bu yaklaşım, Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi olmak üzere 2 temel metodolojiyi destekler.

➤ **Direkt Kapitalizasyon Analizi**

Bu yöntemde pazarda yer alan benzer niteliklerdeki gayrimenkullerin ulaşılan gelirleri ve pazar değerleri ilişkilendirilerek kapitalizasyon oranı tespit edilir. Yapılan araştırmada taşınmaza benzer nitelikte kiralanmış emsal olmaması sebebiyle rapor kapsamında söz konusu analize göre değer takdir edilmemiştir.

➤ **Nakit Akımları Analizi**

Nakit Akımları Analizi taşınmazın değerinin gelecek yıllarda sağlayacağı nakit akımlarının bugünkü Gelir değerlerinin toplamına eşit olacağı varsayımı ile hazırlanan uzun dönemli nakit akışı tabloları ile hazırlanmıştır. Tabloların hazırlanması aşamasında müşteriden temin edilen mali veriler analiz edilerek varsayımlar yapılmıştır. Ayrıca piyasadaki güncel veriler temin edilerek yapılan varsayımlar kontrol edilmiştir.

➤ **Geliştirme Yaklaşımı**

Değerleme konusu 3328 ada 12 no.lu parselin T3 Ticaret lejantında kalıyor olması, proje geliştirmeye uygun şartlara sahip olması vb. nedenlerden dolayı taşınmazın arsa değerinin tespitinde geliştirme yaklaşımının kullanılması uygun görülmüştür. Arsa üzerinde mevcut yapılaşma koşullarına göre **"Ticaret"** fonksiyonunu içeren bir proje geliştirilmiş olup aşağıda detayları gösterilmektedir. Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde yer alan benzer özelliklere sahip projeler araştırılmıştır.

Sektör Analizi

Dünyadaki Bazı Finans Merkezi Örnekleri

Dünyadaki belli başlı finans merkezi ve finans merkezi projelerinden örnekler sunulmuştur. Bu projelere ilişkin bilgiler finans merkezlerinin web sitelerinden elde edilmiştir.

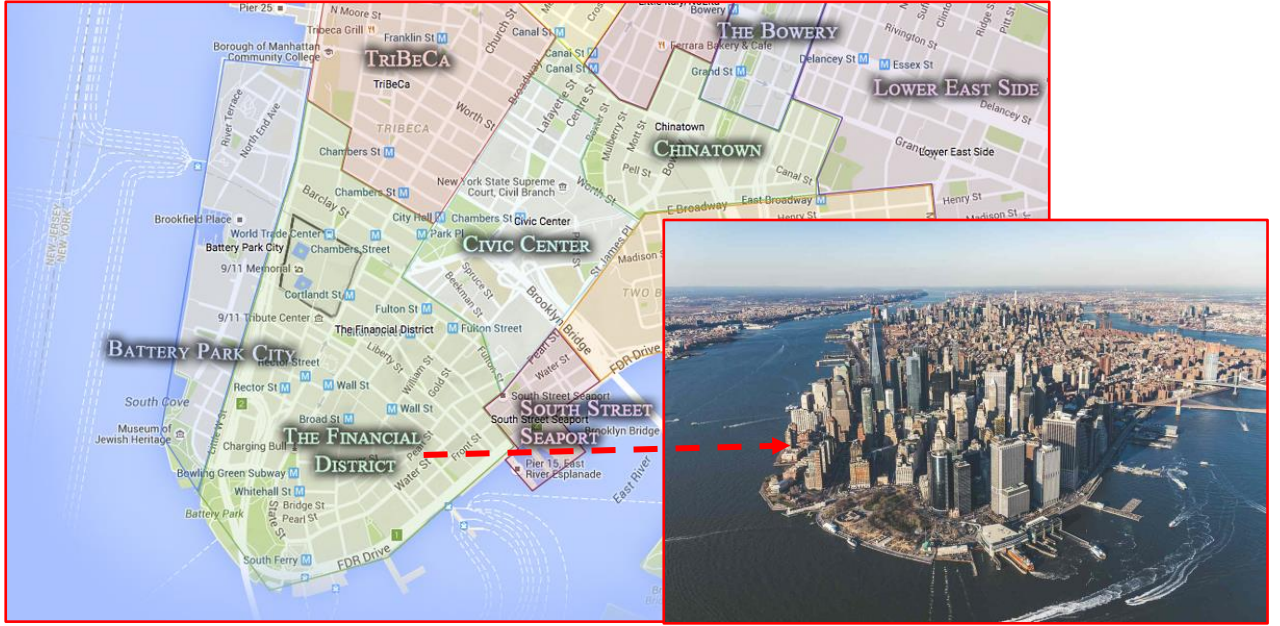
1-New York- Finans Merkezi:

Manhattan, Amerika Birleşik Devletleri'nin New York şehrinde ticari, kültürel ve finansal bir merkezdir. Bu bölgede pek çok ünlü simge yapılar, müzeler, üniversiteler ve turistik mekanlar bulunmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki en çok iş merkezini barındıran bölgedir. Finans dünyasının kalbinin attığı Wall Street Caddesi, New York şehrinin Manhattan bölgesinde yer alır.

Manhattan Downtown, Midtown ve Uptown olmak üzere 3 bölüme ayrılmıştır. Kentin Finans Merkezi Downtown' da konumlanmıştır.

New York'un ilk kurulduğu Manhattan adasının güney ucundan 14'üncü sokağa kadar olan Downtown bölgesinde şu mahalleler yer almaktadır. Adanın en güney ucu Finans Merkezi (Financial District) adıyla anılmakta olup pek çok işyerine ev sahipliği yapmaktadır. Büyük bankaların ve finans kuruluşlarının (Goldman, Sachs, JP Morgan, Solomon, Smith Barney) yanı sıra çeşitli avukatlık büroları, mimarlık büroları, dükkânlar, oteller ve New York borsası bu bölgede yer almaktadır. Z/Yen Grup tarafından hazırlanan Global Financial Centres Index 2013 verilerine göre New York şehri Dünya Finans Merkezleri sıralamasında 2. Sırada yer almaktadır, Eylül ayı 2015 yılı verilerine göre dünya sıralamasında zirvede yer almaktadır. Bölgenin batısında Canal caddesine kadar uzanan Tribeca (Canal Caddesinin altındaki üçgen) semti bulunmaktadır. Doğuda Finans Merkezi'nin üzerinde Belediye binası ve mahkemelerin bulunduğu noktada Çin Mahallesi başlamaktadır. Ayrıca finans merkezinde özellikle kıyı aksında yeşil alanlar (Battery Park, Rector Park, West Thames Park) müzeler (Kızılderili Müzesi, Gökdelen Müzesi, Museum of American Finance, Museum of Jewish Heritage) ve Trinity Kilisesi yer almaktadır.

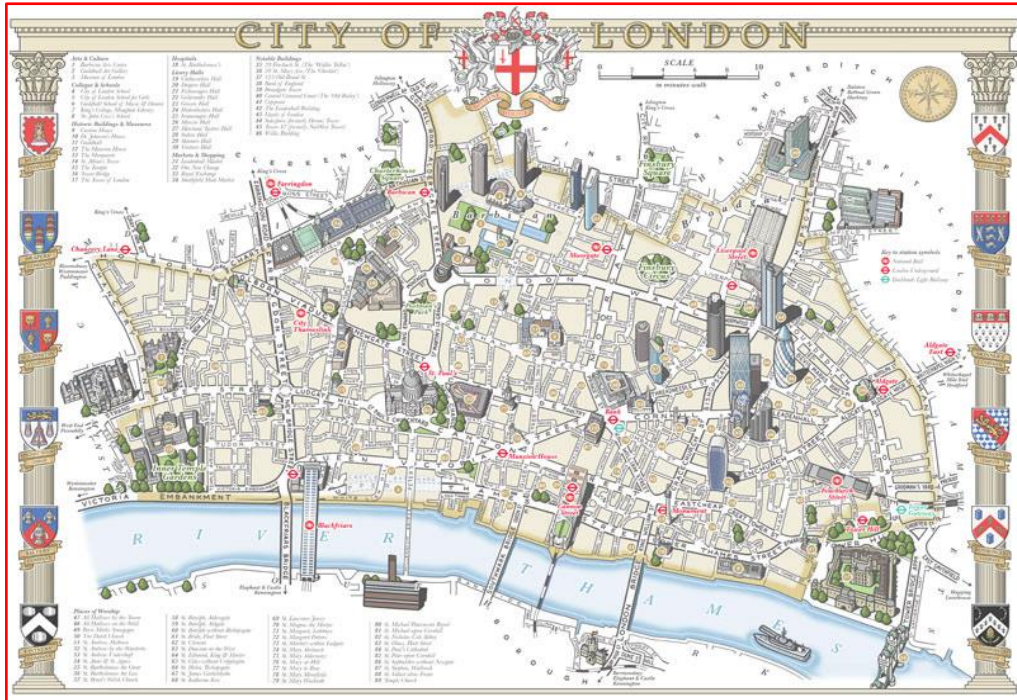
Bölgede Birleşmiş Milletler Merkez Binası ve New York Borsası (New York Stock Exchange) burada bulunmaktadır. Bu bölge ülkedeki en çok tüzel kuruluş bulunan yerdir.



2-Londra- The City (The Square Mile)

İngiltere'nin Londra şehri küresel bir finans merkezi olmanın yanı sıra dünyanın önde gelen iş merkezlerinden birisidir. Avrupa'nın en büyük 500 şirketinden 100'ünün merkezi Londra'dadır. Dünyadaki en büyük finans şirketlerinin dörtte birinin Avrupa genel merkezleri de Londra'da yer almaktadır. 550'den fazla uluslararası bankanın ve 170 global menkul kıymetler kuruluşunun Londra'da ofisleri bulunmaktadır. Ofis sayılarının karşılaştırması yapıldığında sayı Frankfurt'ta 280, Paris'te 270 ve New York'ta 250'dir. 2004 yılı Nisan ayı itibarı ile 753 Milyar Amerikan Doları olan Londra döviz ticaret hacmi, 2008 Nisan ayında 1.819 Milyar Amerikan Doları olmuştur. Global döviz ticaretinin üçte biri Londra'da gerçekleşmektedir. Bölge "The Square Mile" ismini yüz ölçümü nedeniyle elde etmekte olup 2.90 km²'lik bir alana yayılmıştır.

Z/Yen Grup tarafından hazırlanan Global Financial Centres Index Eylül ayı 2014 yılı verilerine göre dünya sıralamasında 2. olarak yer almaktadır. Londra'da iş merkezlerinin bulunduğu bölge olarak The City ön plana çıkmaktadır. Londra'da bulunan başlıca iş merkezleri aşağıdaki harita üzerinde gösterilmiştir.



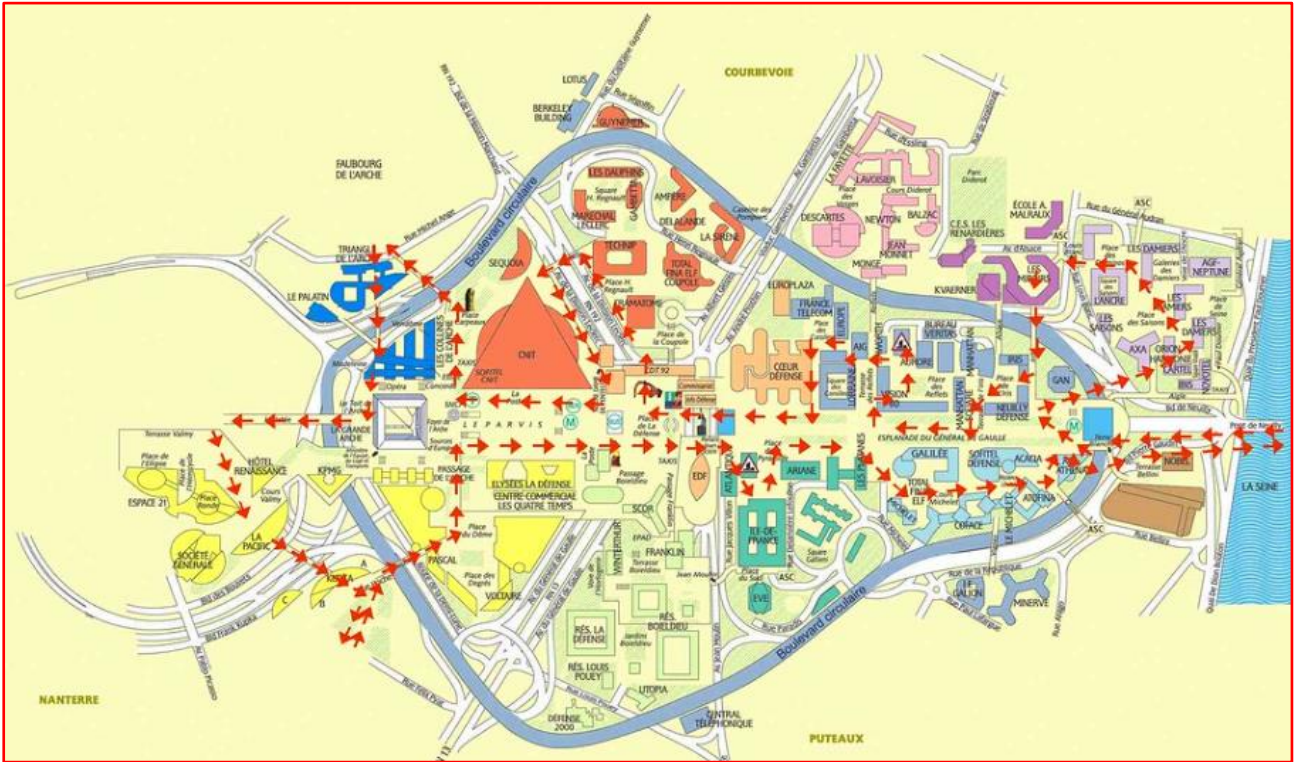
3-Paris- La Défens

Fransa'nın Paris şehrinde konumlanan La Défense ülkenin başlıca finansal merkezlerinden biridir. La Défense, Neully köprüsünün uzantısında yer almakta olup, eski banliyö merkezlerinden Courbevoie ile Puteaux ortasında 130 hektarlık bir alanda kurulmuş ve bugün bir üniversite kenti olan Nanterre bölgesine kadar uzanmaktadır.

La Défense Kentsel Dönüşüm projesi çerçevesinde, bahse konu olan alanda; Fiat, Manhattan, Gian, Agf, Orion, Axa, Elf-Aquitaine gibi büyük şirketlerin gökdelenleri bulunmaktadır Danimarkalı mimar Johann Otto von Spreckelsen tarafından tasarlanmış olup 1989 yılında hizmete açılan La Grande Arche anıtında finans merkezi içerisinde yer almaktadır. Finans Merkezinin en önemi binalardan birisi de Centrel Of New Industries and Technologies (CNIT) binasıdır. Sırt üstü yatmış, üç noktası yere değen bir deniz kabuğunu andıran bu yapıda her yıl çeşitli fuarlar düzenlenmekte olup ve bu sayede kamu ile iletişim kurulmaktadır.

CNIT projesi; %70'i kamu ve %30'u özel sektör ortaklığı ile gerçekleştirilmiştir. Projenin başlangıcında, kamu sektörü rol oynamış, ekonomik açıdan projenin kendi kendini finanse etmesi konusu önemsenmemiştir. Proje alanı içerisinde yer alan tarihi kentsel alan üzerinde, ekonomik aktivitelerin baskısını azaltarak yeni bir mekân yaratılmaya çalışılmıştır. Uzun soluklu bir sürece sahip olan proje ile Paris'in mevcut tarihi kent merkezi yitirilmeden yeni bir merkez oluşturulmaya ve bu yeni merkezin, eski merkez ile bağlantısının kurulmasına önem verilmiştir.

Z/Yen Grup tarafından hazırlanan Global Financial Centres Index 2012 verilerine göre Paris şehri Dünya Finans Merkezleri sıralamasında 29. sırada yer almaktayken 2013 yılında 26. Sırada ve Eylül ayı 2014 verilerine göre ise 31. sıraya kadar gerilemiştir.



La Défense Finans Merkezi Bölgesi Paris'in en yüksek binalarına ev sahipliği yapmaktadır. 400.000 m² arsa yüz ölçümüne sahip olan Finans Merkezi, 14 adedi 150 metreden yüksek olmak üzere toplam 72 adet ofis binası ve gökdeleni, günlük 180.000 çalışanı, 3,5 milyon m² lik ofis alanıyla ve toplamda 5,6 milyon m²lik alanıyla Avrupa'nın en büyük amaca yönelik inşa edilen Finans Merkezidir.

Finans Merkezi İçerisinde; Sofitel Paris La Defense, Renaissance Paris Hotel La Defense, Novotel La Defense, Pullman Paris La Defense, Hilton Paris La Defense, Adagio La Defense Esplanade, Ibis Paris La Defense Centre gibi oteller yer almaktadır.



4-Dubai- Dubai International Financial Center (DIFC)

Birleşik Arap Emirlikleri içerisinde yer alan Dubai şehrinde öncelikle Dubai International Financial Centre (DIFC) adıyla kurulmuş ve finansal serbest bölge olarak ilan edilmiştir. Dubai International Financial Centre (DIFC) 20 Eylül 2004 yılında faaliyete geçmiştir. Finans Merkezi altı ana sektörü çekmeyi hedeflemektedir. Bu sektörler aşağıda yer almaktadır.

1. Bankacılık (yatırım bankacılığı, kurumsal ve özel bankacılık)
2. Sermaye Piyasası (hisse senedi, borçlanma senetleri, türev ürünler, emtia)
3. Varlık Yönetimi (yatırım fonlarının kuruluşu, yönetimi)
4. Sigorta ve Reasürans
5. İslami Finans
6. Operasyonel Destek Faaliyetleri

Dubai International Financial Centre (DIFC)'da faaliyet gösteren şirketlere sunulan avantajları sıralamak gerekirse;

- Her tür kazanç üzerinden sıfır vergi,
- %100 yabancı ortaklığına izin,
- Döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinde tam serbesti,
- Operasyonel destek (bürokratik kolaylık ve altyapı desteği).

Öncelikle, bu serbest bölgede geçerli olacak yeni bir yasal altyapı oluşturulmuştur. Bunun için uluslararası uzman ve danışmanlardan oluşan bir ekip kurulmuş, ABD, İngiltere, Hong Kong vb. ülkelerin finans mevzuatı incelenmiştir. İncelemenin ardından, ortak iyi noktaları birleştiren bir yasal çerçeve oluşturulmuştur. Yasal çerçevenin belirlenmesinin ardından yeni düzenleyici kurumlar oluşturulmuştur. Kurumlardan biri, kurulan serbest bölgenin genelindeki işlemlerden sorumlu iken (DIFCA), bir diğeri bölgedeki finansal faaliyetlerden sorumlu olmuştur (DFSA). Serbest bölgede kurulan borsanın (DIFX) başkanlığına İsveç merkezli OMX borsa grubunun eski başkanı getirilmiştir. Bu atama, uluslararası bir finans merkezi olma yolunda önemli bir gösterge olmuştur. Bölgedeki işlemler tamamen vergiden muaf tutulmuştur. Aktif bir tanıtım ve pazarlama stratejisi ile Londra, New York, Zürih gibi şehirlerde yer alan Finans Merkezindeki kurumların DIFC' de de şube

açmaları sağlanmıştır. Bölgede faaliyet gösteren finansal kurum sayısı hızla artmış olsa da, borsanın işlem hacmi ile kote olan şirket ve menkul kıymet sayısı henüz arzu edilen seviyeye gelememiştir.



Dubai International Financial Centre (DIFC) içerisinde otel olarak Ritz Carlton DIFC bulunmaktadır. Otel 14 kattan oluşmakta olup; 341 odası, 124 rezidans, 3 restoran, 2 lounge ve 1400 m² kapalı alana sahip bir balo salonlu bulunmaktadır.

İş merkezi içerisinde ultra-modern ofis alanları, perakende satış yerleri, restoranlar, sanat galerileri, konutlar ve oteller için altyapı sağlanmıştır.

5-Hong Kong- International Finance Center

Z/Yen Grup tarafından hazırlanan Global Financial Centres Index 2014 Eylül verilerine göre 3. sırada yer alan Hong Kong önemli bir uluslararası finans merkezi olarak dikkat çekmektedir. Bölgede finansal merkez olan "Central" bölgesi deniz kenarında konumlanmış olup Victoria Limanına yakınlığıyla geçmişten günümüze kadar ticari bir çekim merkezi olarak birçok uluslararası şirkete hizmet vermektedir.

Bölgede Hong Kong'un merkezinde deniz kenarında konumlanan Hong Kong - International Finance Centre (IFC) bünyesinde, 2 adet gökdelen, IFC Alışveriş Merkezi ve 55 katlı Four Seasons Hotel Hong Kong yer almaktadır. 2IFC isimli gökdelen bölgenin en yüksek ikinci gökdelenidir. Bunun yanı sıra, bölgede bir kısmı banka merkezleri olmak üzere, birçok gökdelen ve kamu binaları yer almaktadır.



Ofis Projeleri İçerisinde Yer Alan Dükkanlara İlişkin Bilgiler

Proje Adı	Kira Fiyatı Aralığı (TL/m ² /ay)	
	Min	Max
Palladium	700	1500
Nida Park Küçükyalı	450	1200
Sarphan Finans Merkezi	180	400
Sinpaş Finans Şehir	200	600
Nida Park Ataşehir	550	1300

Bölgede yapılan incelemelerde ofis büyüklüğüne ve konumuna bağlı olarak %10-20 oranlarında iskonto uygulandığı bilgisi edinilmiştir. Projede yer alan dükkanlar için aylık kira değerlerinin yukarıda yer alan tablodaki gibi olacağı tespit edilmiş akabinde bölgede aktif olarak hizmet sunan emlak yetkilileri ile görüşülüp belirlenen fiyat aralıklarının gerçeği yansıttığı bilgisi edinilmiştir.

Proje Alanı Çevresi Pazar Araştırması

İstanbul'da kurulması 26 Ağustos 2011 tarihli Resmî Gazete 'de yayımlanan Bakanlar Kurulu kararı ile kesinleşmiş olan İstanbul Finans Merkezi projesi, Türkiye'nin son yıllarda gerçekleştirdiği dünyaya daha açık ekonomi politikaları ile paralel görülebilecek çok önemli bir projedir.

Bu proje ile İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi yapılarak, Türkiye'nin coğrafi konumunun avantajlarını kullanması ve öncelikle Orta Doğu, Kuzey Afrika, Kafkaslar ve Doğu Avrupa'yı etkisi altına alması planlanmaktadır. Bu tarz bir planın gerçekleşebilmesi için Ataşehir bölgesi inşaat bölgesi olarak seçilmiştir.



Strateji ve Eylem Planında, uluslararası standartlarda işleyen bir hukuk altyapısının oluşturulmasına, finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılmasına, vergi sisteminin basitleştirilmesine ve etkinleştirilmesine, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin geliştirilmesine, fiziksel ve teknolojik altyapının güçlendirilmesine, nitelikli insan kaynağı ihtiyacını karşılayacak bir eğitim altyapısının sağlanmasına ve dünya ölçeğinde tanıtım ve izleme yapacak bir organizasyon yapısının oluşturulmasına yönelik öncelik ve eylemler belirlenmiştir.

Strateji ve Eylem Planı da dikkate alınarak İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) çalışmalarını koordine etmek, desteklemek ve yürütmek üzere; İFM Yüksek Konseyi (Yüksek Konsey), İFM Ulusal Danışma Kurulu (Ulusal Danışma Kurulu), İFM Koordinatörlüğü (Koordinatörlük), Çalışma Komiteleri ve Yüksek Konseye tavsiyede bulunmak üzere İFM Uluslararası Danışma Konseyi (Uluslararası Danışma Konseyi) kurulmuştur.

İstanbul Finans Merkezi'nin, diğer ülke finans merkezi örneklerinden esinlenerek İstanbul ili, Ümraniye ilçesinde TEM ve E-5 bağlantı yollarının kesişiminde stratejik önem taşıyan bir bölgede yapılmasına karar verilmiştir. Yapılmasının amacı ülke içerisinde dağınık şekilde bulunan finansal kuruluşların bir araya toplanması ve bölgede yaratılacak istihdam ile iş gücüne katkıda bulunulmasıdır.

Finans merkezi içerisinde kamu kuruluşları ve belirli ihale şartları ile hasılat paylaşımı modeline göre özel kuruluşlara verilmiş arsalar yer almaktadır. Finans Merkezi içerisinde yer alması planlanan başlıca kamu kuruluşları; SPK, BDDK, Vakıfbank, Ziraat Bankası ve Merkez Bankası Genel Merkez binasıdır. Hasılat paylaşımı modeline göre T.A.O., İş GYO, Sarp Grup ve Akdeniz İnşaat tarafından yapılması planlanan projelerde, merkezin ve bölgenin ihtiyacını karşılayacak çeşitli fonksiyonlarda ticari ünitelerin yer alması planlanmaktadır.

İstanbul Finans Merkezi projesi 800.000 metrekare alanda toplam inşaat alanı 2,5 milyon metrekare olacak şekilde planlanmıştır. Proje inşaat maliyeti toplamının 3 milyar doları bulması beklenmektedir.

Proje tamamlandığında 24 saat yaşayan bir şehir görünümünde olması amaçlanmaktadır. Yapılan plana göre, proje alanında 18.457 metrekare alanda Vakıfbank Genel Müdürlüğü, 57.561 metrekare üzerinde Halk Bankası Genel Müdürlüğü, 54.390 metrekare üzerinde Ziraat Bankası Genel Müdürlüğü, 43.434 metrekare üzerinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 25.000 metrekare üzerinde ise Sermaye Piyasası Kurulu binaları inşa edilecektir. İnşaat alanında yapılacak her türlü iş ve işlemlerde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yetkilendirilmiştir. Bu merkezin 4 bölgeden oluşması planlanmıştır.

Proje kapsamında planlanan, toplam 560.000 m² ofis alanı, 90.000 m² alışveriş, 70.000 m² otel, 60.000 m² rezidans ve 2.000 kişilik bir konferans merkezi olmak üzere 810.000 m² inşaat alanı bulunmaktadır. Ulaşım açısından bölgeye iki metro hattı entegre edilmesi planlanmaktadır.

Proje alanı üzerinde geliştirilecek projede bulunacak fonksiyonların tespiti için proje alanının bulunduğu bölgeye yakın konumlu olan, gayrimenkul sektörünün gelişme gösterdiği bölgelerde yer alan mevcut ve proje aşamasındaki ofis ver ticari ünite piyasasına ilişkin detaylı analizler yapılmıştır.

➤ Projenin Amacı

Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 12 Parsel numaralı, 7.225,80 m² yüz ölçümlü "Arsa" vasıflı taşınmazdır. 3328 ada 12 parsel sayılı taşınmaz yapı ruhsatı ve eki mimari projesine göre 10 bodrum kat + zemin kat + 25 normal kat olmak üzere toplam 36 kattan oluşmaktadır. Ruhsat projesine göre parselde 9 adet dükkân ve 36 adet ofis olmak üzere toplam 45 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Proje için değerlendirme tarihi itibarıyla kat irtifakı tesis edilmediği tespit edilmiştir.



Yerinde yapılan incelemelerde konu projenin yaklaşık % 98,18 seviyede olduğu inşai faaliyetlerin devam ettiği tespit edilmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda ruhsat ve eki mimari projeye aykırı imalat bulunmadığı tespit edilmiştir.

Geliştirme Yaklaşımı

İndirgeme Oranı (%)

İndirgeme oranı, projeye bağlanan kaynakların zaman içindeki reel değerini gösteren orandır.

Kestirilmesi şöyledir:

Özkaynak dahil olmak üzere tüm kullanılan dış kaynakların (kredilerin) fiili faiz oranları ile beklenen fiyat artış oranı arasında bağlantı kurulur ve bir anlamda, paranın zamana karşı, ortalama yıpranma oranı hesaplanır.

Fayda maliyet analizi çerçevesinde herhangi bir yatırım projesinin ekonomiye olan katkısı, projenin ekonomik fayda ve maliyetlerinin ekonomik indirgeme oranı ile indirgenmesi suretiyle ölçülebilmektedir.

Ticari analizlerde kullanılan indirgeme oranının, sermayenin yatırımcıya maliyetinin hesaplanabilmesi için aşağıdaki oranlardan yararlanır.

- Borç Alınan Finansman Kaynakları İçin Ödenen Faiz
- Sermaye Piyasasındaki Geçerli Faiz Oranı (Mevduat Faiz Oranları vb.)
- Devlet iç borçlanma senetlerindeki ortalama faiz oranları (DİBS)

Ülkemizin ve dünyanın içinde bulunduğu ekonomik dalgalanmalar ve değişken dinamikler değerlemede indirgeme oranı belirlenmesinde belirsizliklere neden olmaktadır. Teknik olarak indirgeme oranı Risksiz getiri oranı ve risk primi oranının toplanmasından oluşmaktadır.

Türkiye'deki 10 Yıllık Devlet tahvil faiz oranları incelendiğinde (2021-2022 Aralık aralığındaki) 12 ayın ortalama değeri % 19 – 20 seviyelerinde (% 16 - % 23 aralığında)⁴ olduğu görülmektedir.

Yukarıda bahsedilen ekonomik göstergeler baz alındığında risksiz getiri oranının % 20,50 seviyesinde ve risk priminin ise % 4,5 seviyelerinde olacağı varsayılarak "İndirgeme Oranı" % 25,00 olarak kabul edilmiştir.

Yapılan çalışmada parsel üzerinde müşteriden temin edinilen alansal dağılımlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

⁴ *Kaynakça: <https://tr.investing.com/rates-bonds/turkey-10-year-bond-yield-historical-data>

İNŞAAT MALİYETİ FONKSİYONLAR	Brüt Alan (m²)
Ticaret Fonksiyonu	2.080,50
Ofis Fonksiyonu	35.527,20
Ortak Alan	74.996,27
Toplam	112.603,97

- Proje içerisinde ofislerin anahtar teslim şekilde satılacağı, ticari ünitelerin ise ileri kaba inşaat halinde satılacağı öngörülmüştür.

İnşaat maliyetlerinde kullanılan değerler aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde varsayılmıştır.

İnşaat Maliyetleri			
Fonksiyon	Brüt Alan (m²)	Birim İnşaat Maliyeti (TL/m²)	Maliyet (TL)
Ticaret Fonksiyonu	2.080,50	11.000	22.885.500
Ofis Fonksiyonu	35.527,20	13.000	461.853.600
Ortak Alan	74.996,27	6.000	449.977.620
Toplam	112.603,97		934.716.720

Altyapı Maliyeti		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	Oran	Maliyet (TL)
934.716.720,00	15%	140.207.508

Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyetleri		
Kapalı Alan Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	Oran	Maliyet (TL)
934.716.720,00	5,0%	46.735.836

Toplam Maliyet (TL)	
İnşaat Maliyeti	934.716.720,00
Altyapı Maliyeti	140.207.508,00
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti	46.735.836,00
Toplam (TL)	1.121.660.064,00

Proje Genel Giderleri		
Toplam Maliyet (TL)	Oran	Maliyet (TL)
1.121.660.064,00	15%	168.249.010

Toplam Maliyet (TL)	
İnşaat Maliyeti	934.716.720
Altyapı Maliyeti	140.207.508
Çevre Tanzimi ve Peyzaj Maliyeti	46.735.836
Proje Genel Giderleri	168.249.010
Toplam (TL)	1.289.909.074

Maliyetin Yıllara Dağılımı					
Yıllar	30.12.2022	30.12.2023	30.12.2024	30.12.2025	30.12.2026
Oran	0%	25%	35%	30%	10%
Maliyet (TL)	0	322.477.268	451.468.176	386.972.722	128.990.907
		28.151	39.411	33.781	11.260
Toplam	100%	1.289.909.074			

Ofis Fonksiyonu

Birim Satış Değeri (TL/m²)	82.500,00
1. Yıl	34,92%
2. Yıl	20,56%
3. Yıl	15,00%
4. Yıl	10,00%
5. Yıl	9,11%
6. yıl ve sonrası	5,00%

Dükkan Fonksiyonu

Birim Satış Değeri (TL/m²)	115.000,00
1. Yıl	34,92%
2. Yıl	20,56%
3. Yıl	15,00%
4. Yıl	10,00%
5. Yıl	9,11%
6. yıl ve sonrası	5,00%

Proje Nakit Akışı (TL)									
Yıllar	30.12.2022	30.12.2023	30.12.2024	30.12.2025	30.12.2026	30.12.2027	30.12.2028	30.12.2029	30.12.2030
Dükkan Fonksiyonu									
Toplam Satılabilir Alan (m ²)	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50	2.080,50
Satış Oranı (%)	0,00%	10,00%	15,00%	15,00%	25,00%	20,00%	15,00%		
Satılan Alan (m ²)		208,05	312,08	312,08	520,13	416,10	312,08		
Birim Satış Değeri (TL/m ²)		115.000,00	155.158,00	187.058,48	215.117,26	236.628,98	258.185,88		
Toplam Dükkan Gelirleri	0	23.925.750	48.420.933	58.376.277	111.887.864	98.461.320	80.573.360		
Ofis Fonksiyonu									
Toplam Satılabilir Alan (m ²)	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20	35.527,20
Satış Oranı (%)	0,00%	10,00%	10,00%	20,00%	15,00%	15,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Satılan Alan (m ²)		3.552,72	3.552,72	7.105,44	5.329,08	5.329,08	3.552,72	3.552,72	3.552,72
Birim Satış Değeri (TL/m ²)		82.500	111.309,00	134.194	154.323	169.756	185.220	194.481	204.205
Toplam Ofis Gelirleri	0	293.099.400	395.449.710	953.508.342	822.400.945	904.641.039	658.035.892	690.937.687	725.484.571
Proje Toplam Gelirleri	0	317.025.150	443.870.643	1.011.884.619	934.288.808	1.003.102.359	738.609.252	690.937.687	725.484.571
İnşaat Maliyeti	0	322.477.268	609.120.863	466.534.314	128.990.907	0	0	0	0
Pazarlama Gideri	0	9.510.755	13.316.119	30.356.539	28.028.664	30.093.071	22.158.278		
Net Nakit Akışları	0	-14.962.873	-178.566.339	514.993.766	777.269.237	973.009.289	716.450.974	690.937.687	725.484.571
Arsa Sahibi Gelirleri	0	73.803.455	103.333.086	235.566.739	217.502.435	233.522.229	171.948.234	165.825.045	174.116.297
Müteahhit Gelirleri	0	-88.766.328	-281.899.424	279.427.027	559.766.802	739.487.059	544.502.740	525.112.642	551.368.274
NPV Hesabı									
Müteahhit IRR		-88.766.328	-281.899.424	279.427.027	559.766.802	739.487.059	544.502.740	525.112.642	551.368.274
IRR proje		-14.962.873	-178.566.339	514.993.766	777.269.237	973.009.289	716.450.974	690.937.687	725.484.571
Değerleme Tablosu									
Risksiz Getiri Oranı		18,50%		18,50%			18,50%		
Risk Primi		6,00%		6,50%			7,00%		
İndirgeme Oranı		24,50%		25,00%			25,50%		
Net Bugünkü Değer (TL)		1.254.498.988		1.228.022.753			1.202.237.291		
Yaklaşık Net Bugünkü Değer (TL)		1.254.500.000		1.228.020.000			1.202.240.000		

Arsa Değeri (TL)	520.110.152
Yuvarlatılmış Arsa Değeri (TL)	520.111.000
Müteahhit Geliri (TL)	707.912.602
Birim Arsa Değeri (TL/m²)	71.980
Birim Yuvarlatılmış Arsa Değeri (TL/m²)	72.000

Gelir yaklaşımına göre değerlendirme konusu projenin yaklaşık net bugünkü değeri **1.228.020.000 TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir. Yuvarlatılmış arsa değeri ise **520.111.000 TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

➤ Şerefiyelendirme Çalışması

Değerleme günü itibariyle uygulama projesiyle uyumlu olarak inşa edilmesi varsayımına göre şerefiyelendirilmiş mevcut piyasa değeri tespiti çalışması yapılmıştır. Bu kapsamda ünitelerinin değer takdiri yapılırken, belirlenen kriterler doğrultusunda şerefiyelendirme çalışması yapılmıştır.

Proje alanı yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmasında şerefiye kriterlerinin projenin konumlanması ve konsepti dahilinde farklılık gösterdiği görülmektedir. Bölgede genel olarak deniz manzarası şerefiye kriterlerine önemli bir etki yaparken, bazı projelerde kriterlerin proje bazında değerlendirilmesi daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

Değerleme konusu rezidans olarak kullanılacak olan bağımsız bölümlerin; kat faktörü, cephe faktörü, yön faktörü, büyüklük faktörü ve manzara faktörlerine göre şerefiyelendirme çalışması yapılmıştır.

Şerefiye Kriterleri – Ofis İçin

Manzara Faktörü

Ofis birimlerinin yerleşimine göre manzaralarının değiştiği görülmektedir. Projedeki bağımsız birimlerin mimarisine göre manzara faktörü şerefiye oranını etkilemektedir.

Pazar araştırması yapılırken aynı kotta kalan yakın çevredeki projeler incelenmiş olup bağımsız bölümlerin, çevresindeki mevcut ve gelecek yapılaşmalar da dikkate alınarak, şerefiyelendirme çalışması yapılmış olup, manzara kriterinde hakim olduğu cephe dikkate alınmıştır.

Manzara Durumu	Puan
Şehir	0,0%
Deniz	5,0%

Yön Faktörü

Yön faktöründe belirleyici faktör bağımsız bölümün hangi yönde cephe aldığıdır. Güneşin konumu dairelerin ısı ve ışık alma durumunu belirlemektedir. Bu sebeple genellikle güney cepheli daireler tercih edilmektedir. Ancak ofislerin aynı düzende olmaları göz önünde bulundurularak cephe sayıları baz alınarak aşağıdaki tabloda belirtilen cephelere göre şerefiyelendirme yapılmıştır.

Yönü	Puan
K	0,00%
G	0,50%
D	0,25%
B	0,25%
KB	0,25%
KD	0,25%
KB-KD	0,50%
GB	0,75%
GD	0,75%
GB-KB	1,00%
KD-GD	1,00%
GB-KB-KD	1,25%
GD-GB	1,50%
GD-GB-KB	1,75%
KD-GD-GB	1,75%
KD-GD-GB-KB	2,00%
Katın Tamamı	5,00%
Avlu	0,00%

Kat Faktörü

Kat faktörü; genellikle alıcıların kişisel tercihleri doğrultusunda belirlenmektedir. Yapılan pazar araştırması sonuçlarına göre yapılarda ara katta yer alan ofisler/konutlar daha fazla oranda talep edilmektedir. Bu tercihlerin sebebi genel olarak, ışık ve manzara hâkimiyetine göre değişmektedir. Binada yukarı katlara doğru çıkıldıkça kat şerefyesi aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi ham birim m² değerlerine yansıtılmıştır.

Bulunduğu Kat	Puan
Zemin	0,0%
1 ve 5	1,0%
6 ve 10	2,0%
11 ve 15	3,0%
16 ve 20	5,0%
21 ve 25	8,0%
26 ve 30	10,0%
31 ve 35	10,0%
36 ve Üzeri	12,0%

Büyüklik Faktörü

Büyüklik faktörü katta yer alan ofislere göre belirlenmekte olup birim satış fiyatına etkisi bulunmaktadır. Küçük alana sahip ofisleri birim satış değeri daha yüksek iken büyük alana sahip ya da tam katta yer alan ofislerin birim satış değeri daha düşük olmaktadır.

Alan Aralığı	Puan
1500'den m ² den Büyük	0,0%
1400-1499 m ² arası	1,0%
1300-1399 m ² arası	1,0%
1200-1299 m ² arası	2,0%
1100-1199 m ² arası	2,0%
1000-1099 m ² arası	3,0%
900-999 m ² arası	3,0%
600-699 m ² arası	4,0%
500-599 m ² arası	4,0%
400-499 m ² arası	4,0%
200-299 m ² arası	5,0%
101-199 m ² arası	5,0%
50-100 m ² arası	6,0%

Sonuç

Yukarıda detayları belirtilen kriterlere göre bağımsız bölümlerin şerefiyelendirme çalışması yapılmıştır. Her bir bağımsız bölümün toplam şerefiye oranı belirlenmiş ve ham birim satış değerine yansıtılmıştır. Bağımsız bölümlerin uygulama projesinde yer alması planlanan brüt daire kullanım alanları üzerinden şerefiyeli piyasa değerlerine ulaşılmıştır. Gerçekleştirilen çalışma sonuca ulaşılan tablolar raporun ekler kısmında sunulmuştur.

TABAN BAZ BİRİM DEĞER	
OFİS	70.000

Ham birim fiyat belirlenirken bölgede yer alan benzer projeler ile aynı projede satışa konu olan taşınmazlar irdelenmiş olup şerefiyeli değerlerde göz önünde bulundurulmuştur.

Şerefiye Kriterleri – Dükkan İçin

Kat Faktörü

Kat faktörü; genellikle alıcıların kişisel tercihleri doğrultusunda belirlenmektedir. Yapılan pazar araştırması sonuçlarına göre yapılarda ara katta yer alan ofisler/konutlar daha fazla oranda talep edilmektedir. Bu tercihlerin sebebi genel olarak, ışık ve manzara hâkimiyetine göre değişmektedir. Binada yukarı katlara doğru çikıldıkça kat şerefiyesi aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi ham birim m² değerlerine yansıtılmıştır.

Kat Faktörü	Kat Şerefiyesi (%)
Zemin	10,0%
1	3,0%

Büyükük Faktörü

Büyükük faktörü katta yer alan dükkanlara göre belirlenmekte olup birim satış fiyatına etkisi bulunmaktadır. Küçük alana sahip dükkanların birim satış değeri daha yüksek iken büyük alana sahip ya da tam katta yer alan ofislerin birim satış değeri daha düşük olmaktadır.

Büyükük	Büyükük Şerefiyesi (%)
100 m ² den Küçük	10,0%
100-200 m ² arası	5,0%
200-300 m ² arası	3,0%
300 m ² 'den büyük	0,0%

Cephe Sayısı

Cephe faktöründe belirleyici faktör bağımsız bölümün kaç cepheye sahip olduğu ve cephe uzunluğu ile ilgilidir. Ancak dükkanların aynı düzende olmaları ve cephe uzunluklarının benzer oldukları göz önünde bulundurularak cephe sayıları baz alınarak aşağıdaki tabloda belirtilen cephe sayılarına göre şerefiyelendirme yapılmıştır.

Cephe Sayısı	Cephe Şerefiyesi (%)
1	0,0%
2	5,0%

Sonuç

Yukarıda detayları belirtilen kriterlere göre bağımsız bölümlerin şerefiyelendirme çalışması yapılmıştır. Her bir bağımsız bölümün toplam şerefiye oranı belirlenmiş ve ham birim satış değerine yansıtılmıştır. Bağımsız bölümlerin uygulama projesinde yer alması planlanan brüt daire kullanım alanları üzerinden şerefiyeli piyasa değerlerine ulaşılmıştır. Gerçekleştirilen çalışma sonuca ulaşılan tablolar raporun ekler kısmında sunulmuştur.

TABAN BAZ BİRİM DEĞER	
DÜKKAN	120.000

Ham birim fiyat belirlenirken bölgede yer alan benzer projeler ile aynı projede satışa konu olan taşınmazlar irdelenmiş olup şerefiyeli değerlerde göz önünde bulundurulmuştur.

Şerefiyelendirme çalışmasına ait nihai değer tablosu eklerde yer almaktadır.

6.3. Değerlendirme ve Değer Tahmini

Bölgedeki emlak komisyoncuları ile yapılan görüşmelerden elde edilen satılık arsa emsalleri incelenmiş, indirgenmiş birim fiyat değerleri hesaplanmıştır. Yapılan görüşmeler ve araştırmalar neticesinde değerlendirme konusu taşınmazların imar durumu, konumu, merkezi konumda yer alması, görünürlüğü, reklam kabiliyeti, sınırlı alıcı kitlesine hitap etmesi vb. değere etki edecek olumlu olumsuz tüm faktörler göz önüne alınarak değer takdir edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı + Maliyet Yaklaşımı Yöntemine Göre Mevcut Durum Değeri (TL)**3328 ADA 12 PARSELİN ARSA + MALİYET DEĞERİ****Gayrimenkullerin Değer Tablosu**

Toplam Arsa Değeri (TL)	484.130.000
Toplam Yapı Değeri (TL) (%98,18 tamamlanma oranına göre)	1.266.432.000
Toplam Gayrimenkul Değeri (TL)	1.750.562.000

(*NOT: Taşınmazın % 100 tamamlanması halinde değeri 1.774.020.000 TL olarak hesaplanmıştır.)

Proje Maliyet Değeri;

Arsa Değeri	Pazar Değeri
Taşınmazın Alanı (m ²)	7.225,80
Yaklaşık m ² Birim Satış Değeri (TL/m ²)	67.000
Taşınmazın Satış Değeri (TL)	484.128.600
Taşınmazın Yaklaşık Değeri (TL)	484.130.000

3328-12								
Yapı Adı	Kapalı Alan (m ²)	Birim Maliyet	Yapım Maliyeti (TL)	Yapım Maliyeti (TL)	Giydirilmiş Maliyet (TL)	Toplam Yapım Maliyeti (TL)	Tamamlanma Oranı (%)	Pazar Değeri (TL)
OFİS	35.527,20	13.000	461.853.600					
TİCARET	2.080,50	11.000	22.885.500	934.716.720	355.192.354	1.289.909.074	98,18%	1.266.432.728
ORTAK ALAN	74.996,27	6.000	449.977.620					
Toplam Bina Değeri (TL)	112.603,97							1.266.432.000

Şerefiye Çalışması Yöntemine Göre;

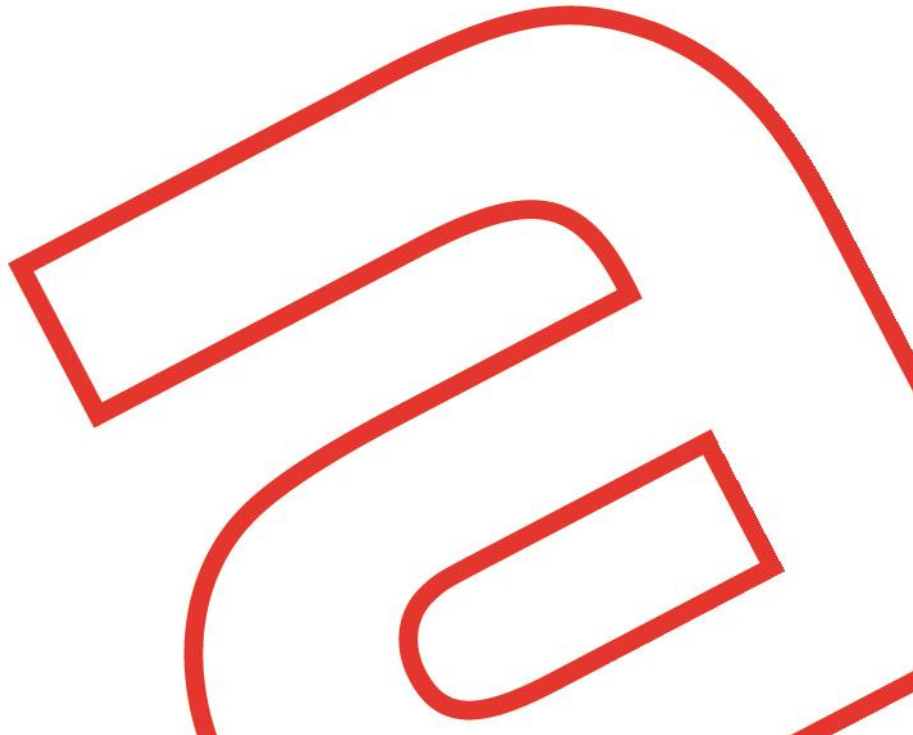
	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)	YUVARLANMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)	BİRİM m ² DEĞERİ (Brüt) (TL/m ²)
OFİS	35.527,20	2.826.358.000	79.554,76
DÜKKAN	2.080,50	276.605.000	132.951,21
TOPLAM	37.605,70	3.102.963.000	

6.4. SWOT Analizi

GÜÇLÜ YÖNLER	ZAYIF YÖNLER
<ul style="list-style-type: none">+ Taşınmazların konumlandığı bölgede prestijli ofis, rezidans ve otel projelerinin bulunması ve planlanması,+ İstanbul Uluslararası Finans Merkezi proje kapsamında yer alması,+ Merkezi konumlu olması sebebi ile ticaretin canlı olacağı beklenmesi,+ Parselin görünürlüğünün yüksek olması,+ Taşınmazların konumlandığı bölgede benzer büyüklük, nitelik ve imar özelliklerine sahip arsaların az olması,+ Yapılması planlanan alternatif ulaşım yolları ve metro ile gayrimenkullere ulaşım çeşitliliğinin bulunması	<ul style="list-style-type: none">- Kat irtifakının kurulmamış olması,- Değerleme konusu projenin inşaat halinde olması- Araç trafik yoğun olduğu bir bölgede konumlanmış olması,- Bölgedeki inşaat faaliyetlerinin uzun süreden beri devam ediyor olması
FIRSATLAR	TEHDİTLER
<ul style="list-style-type: none">- İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi tamamlandığında taşınmazların konumlandığı bölgenin İstanbul Anadolu yakasında önemli bir ticari merkez haline gelecek olması	<ul style="list-style-type: none">- Ülkemizde yaşanan sağlıksız döviz fiyat oluşumları sebebiyle yaşanan ekonomik daralmanın gayrimenkul ve inşaat sektörüne olumsuz etkisinin devam edebilecek olması.

7 BÖLÜM

SONUÇ



7. SONUÇ

7.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerlemesi yapılan taşınmazların kullanım alanları, konumları, şehir merkezine uzaklıkları, arazi yapısı ve eğimleri, kadastral yola cephelerinin olup olmaması gibi hususlar analiz edilerek sonuca ulaşılmıştır.

7.2. Asgari Hususlardan Yer Verilmeyenlerin Neden Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen madde bulunmamaktadır.

7.3. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen varlıklar için mahallinde yapılan incelemeler, fiziksel özellikler, piyasa araştırmaları ve günümüz ekonomik koşulları itibariyle raporda belirtilen tüm hususlara katılmakla beraber kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ediyorum.

7.4. Nihai Değer Takdiri

Değerleme raporunda “Pazar Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” yöntemi kullanılmıştır.

Taşınmazların Toplam Değeri

Değer Tarihi: 30.12.2022

ÖZET TABLO	KDV Hariç (TL)	KDV Dahil (TL)
Projenin % 98,18 Tamamlanma Oranına Göre Toplam Değeri (TL)	1.750.562.000	2.065.663.160
Projenin %100 Tamamlanması Oranına Göre Toplam Değeri (TL)	1.774.040.000	2.093.367.200
Bağımsız Bölüm Bazlı Tamamlanması Durumundaki Hasılat Değeri (TL)	3.102.963.000	3.661.496.340

KDV Uygulaması ile İlgili Karar

“2002/4480 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile KDV oranı şirketlerin KDV’li mülk satışı konusuna girmektedir. Bu hesaplamaların rutin KDV Uygulaması olacağı ve KDV oranının %18 olacağı varsayılmıştır.

Değerleme Uzmanı

Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

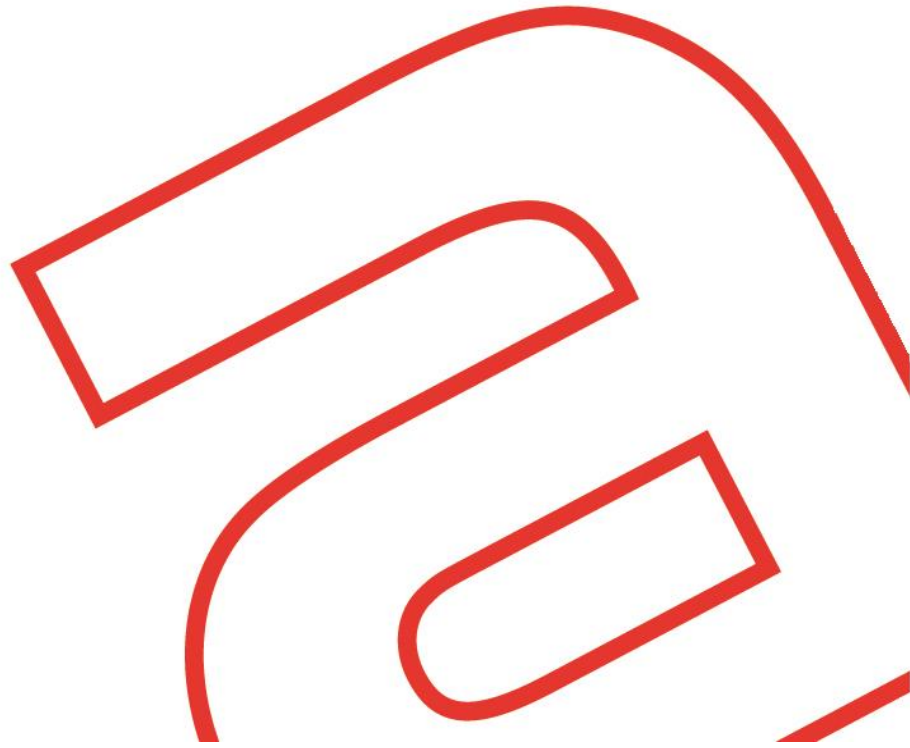
H. Barış ALIR
Uluslararası İlişkiler
Lisans No: 407853

Mustafa L. MAZMANCI
Harita Mühendisi
Lisans No:401823

Erhan SARAÇ
Makine Mühendisi
Lisans No: 402184

8 BÖLÜM

RAPOR EKLERİ



Bu belge 5070 sayılı **Elektronik İmza Kanunu** çerçevesinde **e-imza** ile imzalanmıştır.

8. RAPOR EKLERİ

- 8.1. Fotoğraflar
- 8.2. İmar Durum Belgesi
- 8.3. Resmî Belgeler
- 8.4. Bilgi Güvenliği Sistemi Yönetimi Sertifikası
- 8.5. BDDK Yetkilendirme
- 8.6. SPK Listeye Alınma
- 8.7. RICS (Royal Institution Of Chartered Surveyors)
- 8.8. Lisans Belgeleri
- 8.9. Mesleki Tecrübe Belgeleri

TASLAK

aden

Değerleme

İSTANBUL (MERKEZ OFİS)

TEL: 0 216 380 23 36 FAX: 0 216 380 23 37
Kozyatağı Mah. Bayar Cad. Demirkaya İş Merkezi No: 97/21 34742
Kadıköy/İstanbul

ANKARA OFİS

TEL: 0 312 925 75 50 FAX: 0 312 926 75 50
Aziziye Mah. Kuzgun Cad. No: 84/8 06690
Yukarı Ayrancı/Ankara

İZMİR OFİS

TEL: 0 232 416 15 10 FAX: 0 232 416 15 11
Bahriye Üçok Mah. Doç. Dr. Bahriye Üçok Bulvarı Cad. No: 1/3 Şimşek İş Merkezi Daire: 502
Karşıyaka/İzmir



-  [adendegerleme](#)
-  [@adendegerleme](#)
-  [adengayrimenkul](#)
-  [adendegerleme](#)
-  www.adendegerleme.com