

DEĞERLEME RAPORU
İŞ GYO A.Ş.
ÜMRANİYE / İSTANBUL
İFM PROJESİ
3328 ADA 9 PARSEL

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 15 Ekim 2016
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 23 Kasım 2016
Rapor Tarihi	: 28 Kasım 2016
Müşteri / Rapor No	: 003 - 2016/9773
Değerleme Konusu	: İstanbul Finans Merkezi Projesi, Küçükbakkalköy
Gayrimenkulün Adresi	: Mahallesi, 3328 ada, 9 no'lu parsel Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D pafta, 3328 ada içerisindeki arsa vasıflı 4.797,45 m ² yüzölçümlü 9 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Parselin Yüzölçümü	: 4.797,45 m ²
İmar Durumu	: T2 Lejantlı "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H: Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, İŞ GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	169.600.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	366.360.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	13
3.4.1	Belediye İncelemesi	13
3.4.2	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	14
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	15
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU	15
4.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	16
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	16
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	19
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ	26
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	30
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	30
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ.....	35
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	35
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	35
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	36
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	36
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	46
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	47
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	49

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

- Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
- Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 850.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 42
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla ve tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirilme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" standartlarında hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Ümraniye
MAHALLESİ	:	Küçükbakkalköy
PAFTA NO	:	F22D23D4D
ADA NO	:	3328
PARSEL NO	:	9
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	:	Arsa (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	:	4.797,45 m ²
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	34454
CİLT NO	:	1
SAYFA NO	:	53
TAPU TARİHİ	:	25.12.2012

(*) Parsel üzerinde inşaatı devam eden proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu kayıt sisteminden temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz ve ipoteğe rastlanmamıştır. Takbis belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Taşınmaz tapudaki niteliğine göre arsa vasfındadır, fiili kullanım şekli de tapudaki niteliğine uygun olarak arsa niteliğinde olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış olup inşaat işleri başlamıştır. Bu nedenle portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

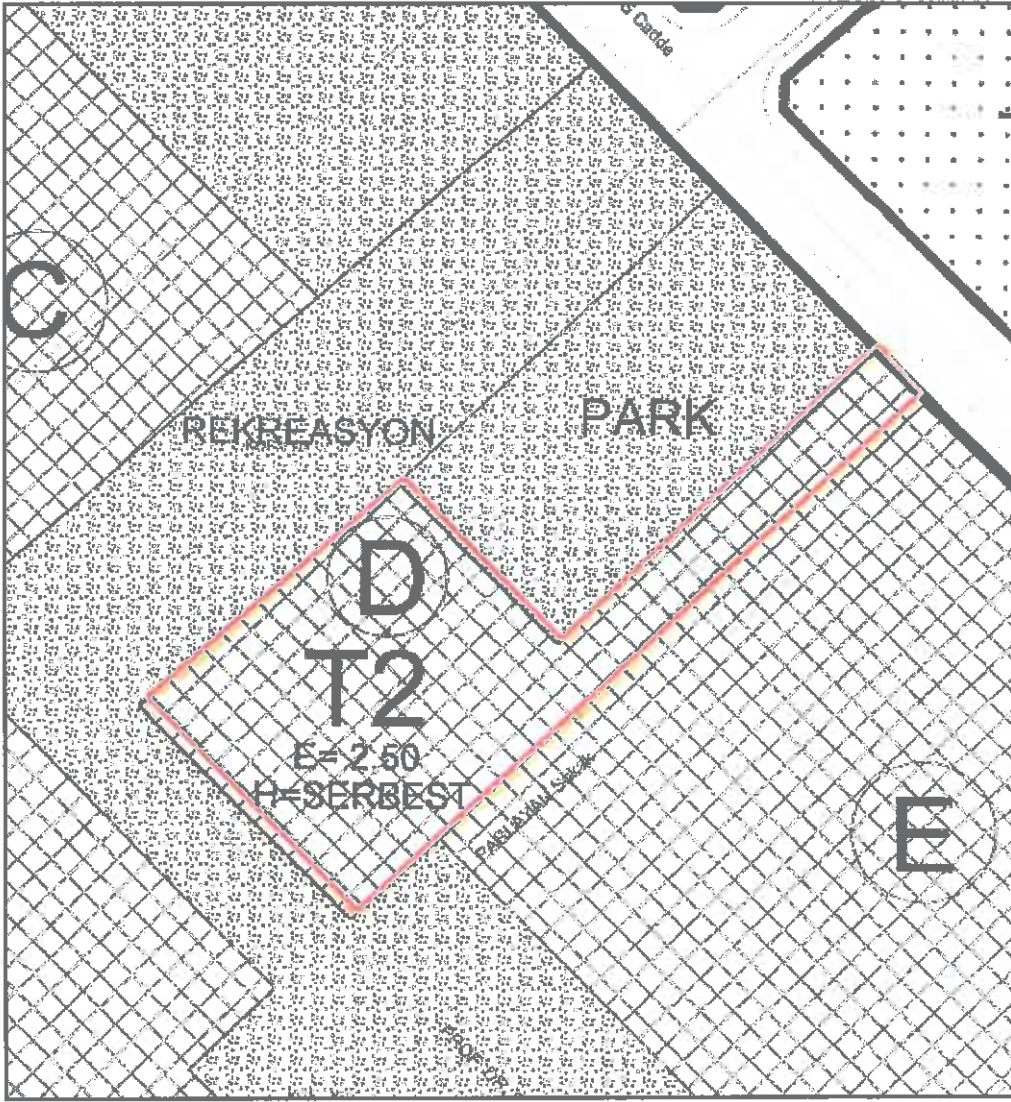
3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi ve projenin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde bir engel olup olmadığı hakkındaki görüş,

Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerlerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerlerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama.

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nün imar durumu yazısına göre rapor konusu taşınmaz 19.06.2012 tasdik tarihli, İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre; H: Serbest ve Emsal (E): 2,50 yapılaşma şartına sahip T2 lejantlı Ticaret Alanı'nda kalmaktadır.



PLAN NOTLARI:

Genel Hükümler

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği durumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.
2. Plan, Plan notları, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak Avan Proje ile uygulama yapılacaktır.
3. Planlama alanı bütününde tüm fonksiyon alanlarında, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak tabi veya tesviye edilmiş zeminin altında ihtiyaca göre ikiden fazla bodrum kat yapılabilir. T1 Ticaret Alanları dışında eğimden dolayı açığa çıkan tüm bodrum katlar iskan edilebilir, iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katlarda yapılacak otopark ve teknik hacimler emsale dahil edilmez.
4. T1 ticaret alanı dışında planlama alanının tamamında; TAKS, binalara ait kotlar, blok boyut ve şekli, blokların çekme ve yaklaşma mesafeleri, yapı nizamı ve taban

oturumları, bodrum, zemin ve normal kat yükseklikleri serbest olup, bu kriterler Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesine uygun olarak hazırlanacak avan projede belirlenecektir.

5. Planlama alanındaki tüm fonksiyon alanları Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesi ile tanzim edilecektir. Planlama alanı içerisinde kamuya açık yaya ve taşıt geçiş hacimleri ile parseller arası geçiş yolları yer alabilir. Güvenlik ve servis amaçlı bu yollar emsale dahil değildir. Kentsel Tasarım Rehberinde ve Projesinde kamusal amaçlı olarak tanzim edilecek bu tip alanlarda kamu lehine irtifak tesis edilerek uygulama yapılacaktır.
6. Planlama alanı bütününde her türlü peyzaj düzenlemeleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecektir.
7. 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından onaylanan "Anadolu Yakasına Ait Mikro bölgeleme kapsamındaki imar planları esas" 1/2000 ölçekli yerleşime uygunluk haritalarında belirtilen hususlara uyulacaktır.
8. 28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik - jeoteknik etüd raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
9. Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanı, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na veya Bakanlıkça belirlenecek Kurum veya Kuruluşa devredilmeden uygulama yapılamaz.

Özel Hükümler

Ticaret Alanları

10. Ticaret alanlarında, aynı mülkiyette olmak, Emsal İnşaat Alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.
11. T2, T3 Ticaret alanları ve Özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.
12. T1 Ticaret Alanları:
 - 12.1. T1 Ticaret alanlarında E= 2,50 ve H=Serbesttir. Bu alanda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
 - 12.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı nizamı ve taban oturumu serbesttir.
 - 12.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
 - 12.4. Blokların bahçe mesafeleri, yönetmelikte belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrık, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok

boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.

- 12.5. İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 12.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark girişi çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilemez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.
- 12.7. Her ebatta tesisat shaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.
- 12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.
- 12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

Ticaret Alanları

13. T2 Ticaret Alanları:

T2 ticaret alanlarında E=2,50 ve H= Serbesttir. Bu alanda, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI	EMSALİN KULLANILACAĞI PLAN BÖLGESİ
3317/1	12.106,48	2,50	30.266,20	A
3322/1	9.591,43	2,50	23.978,58	D
3324/1	13.483,00	2,50	33.707,50	B

14. T3 Ticaret Alanları:

T3 ticaret alanlarında E=2,85 ve H= Serbesttir. Bu alanda, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hani, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonları yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI	EMSALİN KULLANILACAĞI PLAN BÖLGESİ
3323/1	57.461,73	2,85	163.765,93	I+F
3320/3	54.390,55	2,85	155.013,10	J
3323/6	32.004,94	2,85	91.214,08	H+G
3319/1	43.434,38	2,85	123.787,98	K
3321/1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3318/1	40.503,00	2,85	115.433,55	E

Özel Proje Alanı:

15. Özel proje alanında, E = 2,85 ve H = Serbesttir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, konut, alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri ile sinema, tiyatro, konferans, toplantı, sergi, fuar salonları vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark vb. fonksiyonlar yer alabilir.

Donatı Alanları:

16. İlköğretim Tesis Alanı, Ortaöğretim Tesis Alanı, Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanları, Resmi Kurum Alanı, Dini Tesis Alanında E= 1,50 ve H = Serbesttir.
17. Temel Eğitim Öncesi Eğitim Alanlarında anaokulu yapılabilir.
18. Rekreasyon alanlarında E = 0,15 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda tamamı emsale dahil edilmek koşulu ile zemin altında veya üstünde ticari fonksiyonlar yer alabilir. Zemin altında iskan edilecek ticari fonksiyonlarda kat yükseklikleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecek olup serbesttir.
19. Meydan Düzenleme Alanında ilgili kurum ve kuruluş görüşleri doğrultusunda Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
20. Planlama alanının tamamında ilgili yönetmeliğe uyulması ve kurumların uygun görüşlerinin alınması kaydıyla heliport ve yükseltilmiş heliport pistler yapılabilir.
21. Park alanlarında ilgili altyapı kuruluşunun talebi ve görüşü doğrultusunda imar planı tadilatı yapılmadan altyapı tesisinin gerektirdiği büyüklükte yer altı ve yer üstü trafoları, tesisat odaları vb. altyapı tesisleri yapılabilir.
22. Planlama alanı içerisindeki donatı alanlarının büyüklükleri korunarak konum ve sınırlarının değiştirilmesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı yetkilidir.

3.3.1 Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmaza Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Proje bünyesinde yer alan bloğa ait yapı ruhsatı aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SİNİ Fİ
3328 / 9	---	29.05.2015 / 2015-3945	76	71.155,23	V-A
3328 / 9	---	04.05.2016 / 16-7916	76	71.155,23	V-A

Onaylı mimari projesine göre rapor konusu projenin katlara göre inşaat alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT NO	İNŞAAT ALANI (m ²)
7. bodrum kat	4.750,01
6. bodrum kat	4.303,83
5. bodrum kat	4.750,01
4. bodrum kat	3.989,05
3. bodrum kat	4.718,19
2. bodrum kat	3.521,26
1. bodrum kat	4.692,39
Zemin kat	4.559,33
1. kat	3.198,30
2. kat	2.326,20
3. kat	2.326,20
4. kat	2.760,20
5. kat	1.814,16
6. kat	1.814,16
7. kat	1.814,16
8. kat	1.814,16
9. kat	1.814,16
10. kat	1.814,16
11. kat	1.814,16
12. kat	1.814,16
13. kat	1.814,16
14. kat	1.814,16
15. kat	1.814,16
16. kat	1.814,16
17. kat	1.814,16
Asansör makina katı	1.814,16
Toplam	71.293,21

Not: Onaylı mimari projedeki alan yapı ruhsatındaki alandan ufak da olsa fazladır. Bu durum ruhsata veya mimari projeye yazılan alanlardan birinin hatalı yazılmasından kaynaklanmaktadır. Değerlemede güvenli tarafta kalınıp yapı ruhsatındaki alan dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışması yukarıda belirtilen yapı ruhsatındaki alan dikkate alınarak yapılmıştır. Farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılacak değer farklı olacaktır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri Bulgurlu Mahallesi, Alemdağ Caddesi, No: 96, Daire: 6 Üsküdar İstanbul adresinde konumlu olan Çırağan Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

İlgili mevzuat uyarınca 3328 ada 9 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

14.08.2009 tasdik tarihli 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max}: Serbest yapılanma koşullarında "Merkezi İş Alanı" lejantında kalmakta iken; 12.07.2010 tasdik tarihli İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Ticaret alanı 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal (E): 2,50 H_{max}: Serbest yapılanma koşullarında "Ticaret Alanı" lejantında kalmıştır.

En son olarak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yapılan İstanbul Finans Merkezine ilişkin planlama ve tasarım bütünlüğünün sağlanması amacıyla Master plan, kentsel tasarım ve planlama çalışmaları tamamlanarak İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı 19.06.2012 tarih ve 28/9522 sayı ile Bakanlıkça onaylanmıştır. Rapor konusu parsel bu plana göre T2 lejantlı Ticaret Alanı içerisinde kalmakta olup Emsal (E): 2,50 yapılaşma hakkına sahiptir.

Rapor konusu parselin oluşumu ile ilgili tablo sayfa 14'de sunulmuştur.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Raporu konu parsel daha önceden 3322 ada 1 parsel olarak geçmekte olup; Emlak Konut GYO A.Ş. adına kayıtlı iken 01.09.2010 tarih 22572 yevmiye no ile Varyap Varlıbaşlar Yapı Sanayi ve Turizm Yatırımları Ticaret A.Ş.'ne satılmıştır.
- Daha sonra şirket unvanı 06.03.2012 tarih ve 5701 yevmiye no ile Varyap Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olmuş, 04.07.2012 tarih ve 17565 yevmiye no ile Varyap Varlıbaşlar Yapı Sanayi ve Turizm Yatırımları Ticaret ve Elektrik Üretim A.Ş.'ne satılmıştır.
- Rapor konusu parsel 17.07.2012 tarih ve 18741 yevmiye no ile İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne satılmıştır.
- Son olarak rapor konusu parsel İstanbul Finans Merkezi Protokolü kapsamında 9.590,26 m² yüzölçümlü iken, terkler yapılarak 4.797,45 m² yüzölçümlü 3328 ada 9 parsel olarak 25.12.2012 tarih ve 34454 yevmiye no ile değiştirilmiştir.

İSTANBUL FİNANS MERKEZİ İMAR PLANINA GÖRE ESKİ PARSELLERİN DENK GELDİĞİ ALAN TABLOSU

ESKİ ADA / PARSEL NO	ESKİ TAPU ALANI (m ²)	EMSAL (E)	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)	EMSALIN KULLANILACAĞI PLAN BÖLGESİ
3317 / 1	12.106,48	2,50	30.266,20	A
3319 / 1	43.429,50	2,85	123.787,98	K
3318 / 1	40.503,00	2,85	115.433,55	E
3320 / 3	54.384,47	2,85	155.013,10	J
3322 / 1	9.591,43	2,50	23.978,58	D
3324 / 1	13.482,12	2,50	33.707,50	B
3321 / 1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3323 / 1	57.461,73	2,85	163.765,93	I + F

Yukarıda tabloda yer alan parseller uygulamaya girerek yeni parseller oluşmuştur. Ayrıca planlama alanı içerisinde oluşan rekreasyon alanları, temel eğitim öncesi eğitim alanı, ilköğretim alanı, dini tesis alanı ve özel proje alanı yer almaktadır. Rapor konusu 3328 ada 9 no'lu parsel 3322 ada 1 parselden oluşmuştur.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İstanbul Finans Merkezi Alanı bölgesinde konumlu olan 3328 ada 9 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilen projedir.

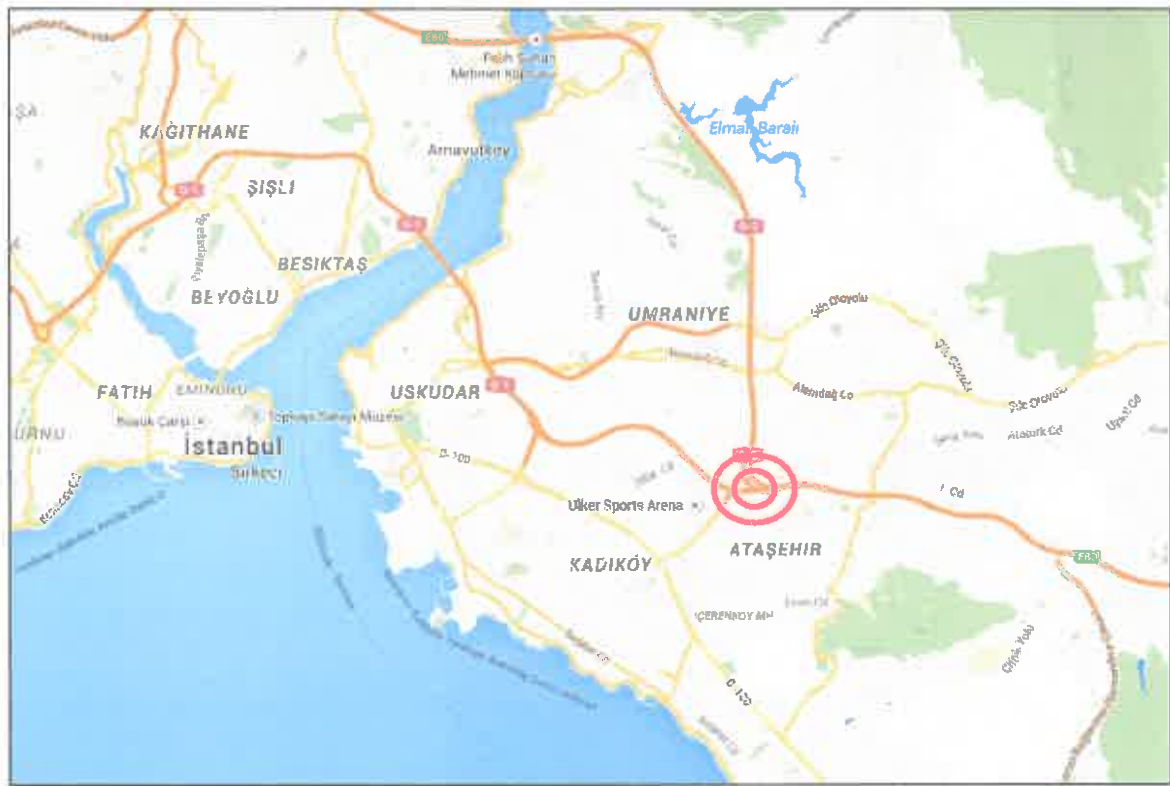
Hali hazırda projenin genel inşaat tamamlanma oranı % 25 mertebesinde dir.

Projeye Trio Konutları'nın üzerinde konumlandığı Halk Caddesi'ni dik olarak kesen ve Trio Hillside Tesisleri'nin yanından uzanan İhlamur Sokak'ı takiben yaklaşık 1 km devam edildikten sonra kavşaktan düz devam edilerek ulaşılmaktadır.

Bölgede; Sarphan Finans Park Projesi, Uphill Court Projesi, Kent Plus Projesi, Ağaoğlu My World Projesi, Deluxia Projesi, Eyüpoğlu Kreşi, Varyap Meridian Projesi ve Fenerbahçe Spor Klubü'ne ait spor kompleksi yer almaktadır.

Proje TEM Otoyolu bağlantısına 500 m, Ataşehir Belediyesi Ek Hizmet Binası'na yaklaşık 1 km, Trio Hillside Tesislerine 1,5 km, Ataşehir Merkeze 1,5 km, D100 (E-5) Karayolu'na 4 km, FSM Köprüsüne ise yaklaşık 15 km mesafede yer almaktadır.

Bölge, Ümraniye Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptirler.



4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 4.797,45 m²'dir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Rapor konusu parselin de içerisinde yer aldığı İstanbul Finans Merkezi parsellerinin maliklerinin kendi aralarında yapmış oldukları bir protokol bulunmaktadır.
- Bu protokol metnine göre; İFM (İstanbul Finans Merkezi) Master Planı kapsamında yapılan uygulamalar sonrasında mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devredilmiş olan 3 adet parselin "ortak altyapı" olarak adlandırılan inşaat işlerinin maliyetini karşılamak amacı ile devredilmiştir. Söz konusu parseller ile ilgili yapılacak satış veya hasılat paylaşımı sözleşmelerinden elde edilecek gelir bahsedilen ortak altyapı işlerinin bir kısmının veya tamamının yapımında kullanılacağı ifade edilmiştir.
- Yukarıdaki bilginin ışığında taşınmazın da aralarında bulunduğu diğer parseller ile birlikte hafriyat ve altyapı işleri yapılmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje 3328 ada 9 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Proje bünyesindeki 3328 ada 9 parsel üzerinde 1 blokta toplam 76 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin tamamı ticari nitelikte olup 12 adedi dükkan kalan 64 adedi ise ofis niteliğindedir.
- Hâlihazırda proje 8. normal kat seviyesinde kaba inşaatının yapıldığı görülmüş olup, genel inşaat tamamlanma oranı % 25 mertebesinde dir.
- 3328 ada 9 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatına göre bloğun genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
3328 / 9	29.05.2015 / 2015-3945 (Yeni Yapı)	76	71.155,23	V-A
3328 / 9	04.05.2016 / 2016-7916 (Şantiye Şefi Değişikliği)	76	71.155,23	V-A

- 3328 ada 9 parsel üzerinde yer alan blok bünyesindeki ticaret niteliğindeki bağımsız bölümlerin tipleri ve kullanım alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT SATIŞ ALANI (m ²)
1	ZEMİN KAT	TİCARET	1.248,80
2	ZEMİN KAT	TİCARET	52,11
3	ZEMİN KAT	TİCARET	46,95
4	ZEMİN KAT	TİCARET	53,30
5	ZEMİN KAT	TİCARET	97,33
6	ZEMİN KAT	TİCARET	310,92
7	ZEMİN KAT	TİCARET	86,16
8	ZEMİN KAT	TİCARET	119,75
9	1.KAT	TİCARET	192,24
10	1.KAT	OFİS	146,01
11	1.KAT	OFİS	330,54
12	1.KAT	TİCARET	290,64
13	1.KAT	TİCARET	452,61
14	1.KAT	TİCARET	182,62
15	2.KAT	OFİS	704,99
16	2.KAT	OFİS	391,88
17	2.KAT	OFİS	497,11
18	2.KAT	OFİS	732,23
19	3.KAT	OFİS	704,99
20	3.KAT	OFİS	391,88
21	3.KAT	OFİS	497,11
22	3.KAT	OFİS	732,23
23	4.KAT	OFİS	450,59
24	4.KAT	OFİS	489,06
25	4.KAT	OFİS	408,21
26	4.KAT	OFİS	466,30
27	5.KAT	OFİS	434,60
28	5.KAT	OFİS	472,48
29	5.KAT	OFİS	472,48
30	5.KAT	OFİS	434,60
31	6.KAT	OFİS	422,13
32	6.KAT	OFİS	484,95
33	6.KAT	OFİS	484,95
34	6.KAT	OFİS	422,13
35	7.KAT	OFİS	434,60
36	7.KAT	OFİS	472,48
37	7.KAT	OFİS	472,48
38	7.KAT	OFİS	434,60
39	8.KAT	OFİS	422,13
40	8.KAT	OFİS	484,95
41	8.KAT	OFİS	484,95
42	8.KAT	OFİS	422,13
43	9.KAT	OFİS	434,60
44	9.KAT	OFİS	472,48
45	9.KAT	OFİS	472,48
46	9.KAT	OFİS	434,60
47	10.KAT	OFİS	422,13

48	10.KAT	OFİS	484,95
49	10.KAT	OFİS	484,95
50	10.KAT	OFİS	422,13
51	11.KAT	OFİS	434,60
52	11.KAT	OFİS	472,48
53	11.KAT	OFİS	472,48
54	11.KAT	OFİS	434,60
55	12.KAT	OFİS	422,13
56	12.KAT	OFİS	484,95
57	12.KAT	OFİS	484,95
58	12.KAT	OFİS	422,13
59	13.KAT	OFİS	434,60
60	13.KAT	OFİS	472,48
61	13.KAT	OFİS	472,48
62	13.KAT	OFİS	434,60
63	14.KAT	OFİS	422,13
64	14.KAT	OFİS	484,95
65	14.KAT	OFİS	484,95
66	14.KAT	OFİS	422,13
67	15.KAT	OFİS	434,60
68	15.KAT	OFİS	472,48
69	15.KAT	OFİS	472,48
70	15.KAT	OFİS	434,60
71	16.KAT	OFİS	422,13
72	16.KAT	OFİS	484,95
73	16.KAT	OFİS	484,95
74	16.KAT	OFİS	422,13
75	17.KAT	OFİS	526,10
76	17.KAT	OFİS	547,50
GENEL TOPLAM			32.920,05

Ofislerin toplam satılabilir alanı; 29.786,63 m² dükkân (ticari) alanların toplam satılabilir alanı ise 3.133,42 m²'dir.

- 3328 ada 9 parsel üzerinde yer alan blok bünyesindeki ticaret niteliğindeki bağımsız bölümlerin kat bazındaki satılabilir alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KAT	BRÜT ALAN	SATILABİLİR- KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
7. BODRUM KAT	4.750,01	0,00
6. BODRUM KAT	4.303,83	0,00
5. BODRUM KAT	4.750,01	0,00
4. BODRUM KAT	3.989,05	0,00
3. BODRUM KAT	4.718,19	0,00
2. BODRUM KAT	3.521,26	0,00
1. BODRUM KAT	4.692,39	0,00
ZEMİN KAT	4.559,33	2.015,31

1. KAT	3.198,30	1.594,66
2. KAT	2.326,20	2.326,20
3. KAT	2.326,20	2.326,20
4. KAT	2.760,20	1.814,16
5. KAT	1.814,16	1.814,16
6. KAT	1.814,16	1.814,16
7. KAT	1.814,16	1.814,16
8. KAT	1.814,16	1.814,16
9. KAT	1.814,16	1.814,16
10. KAT	1.814,16	1.814,16
11. KAT	1.814,16	1.814,16
12. KAT	1.814,16	1.814,16
13. KAT	1.814,16	1.814,16
14. KAT	1.814,16	1.814,16
15. KAT	1.814,16	1.814,16
16. KAT	1.814,16	1.814,16
17. KAT	1.814,16	1.073,60
ASANSÖR MAK. DAİRESİ KATI	1.814,16	0
TOPLAM	71.293,21	32.920,05

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

Onaylı mimari projedeki alan yapı ruhsatındaki alandan ufak da olsa fazladır. Değerlemede yapı ruhsatındaki alan dikkate alınmıştır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlendirilmesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımınıdır" şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu da dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde "**ticaret projesi**" geliştirilmesi olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

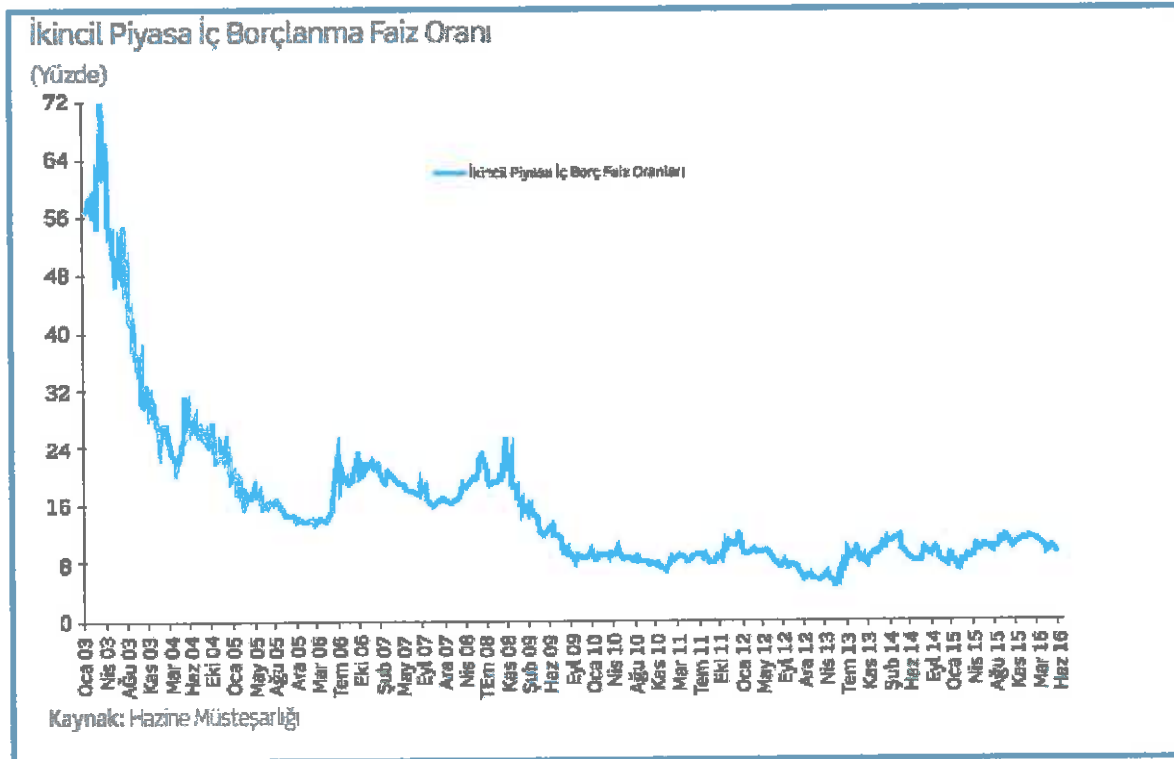
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

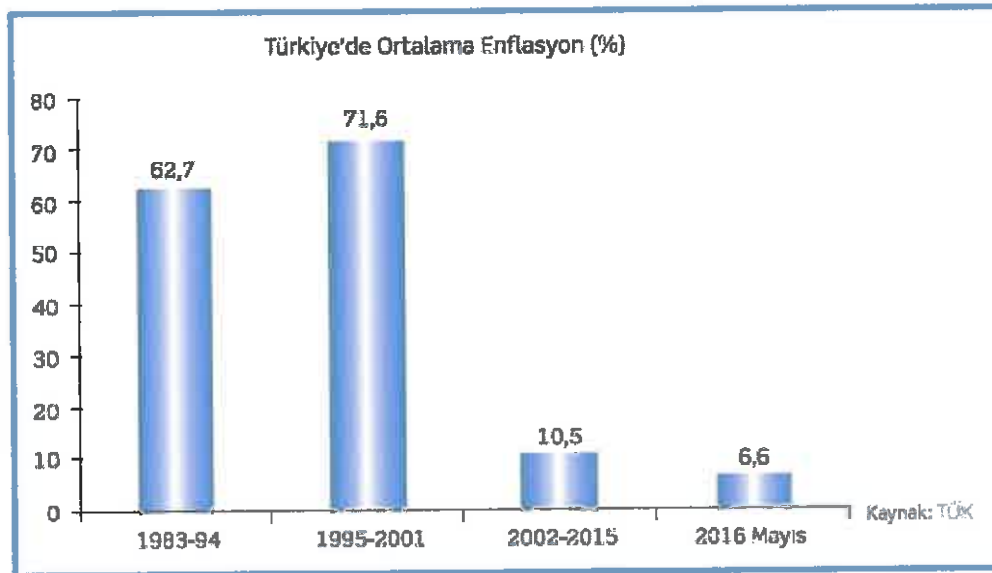
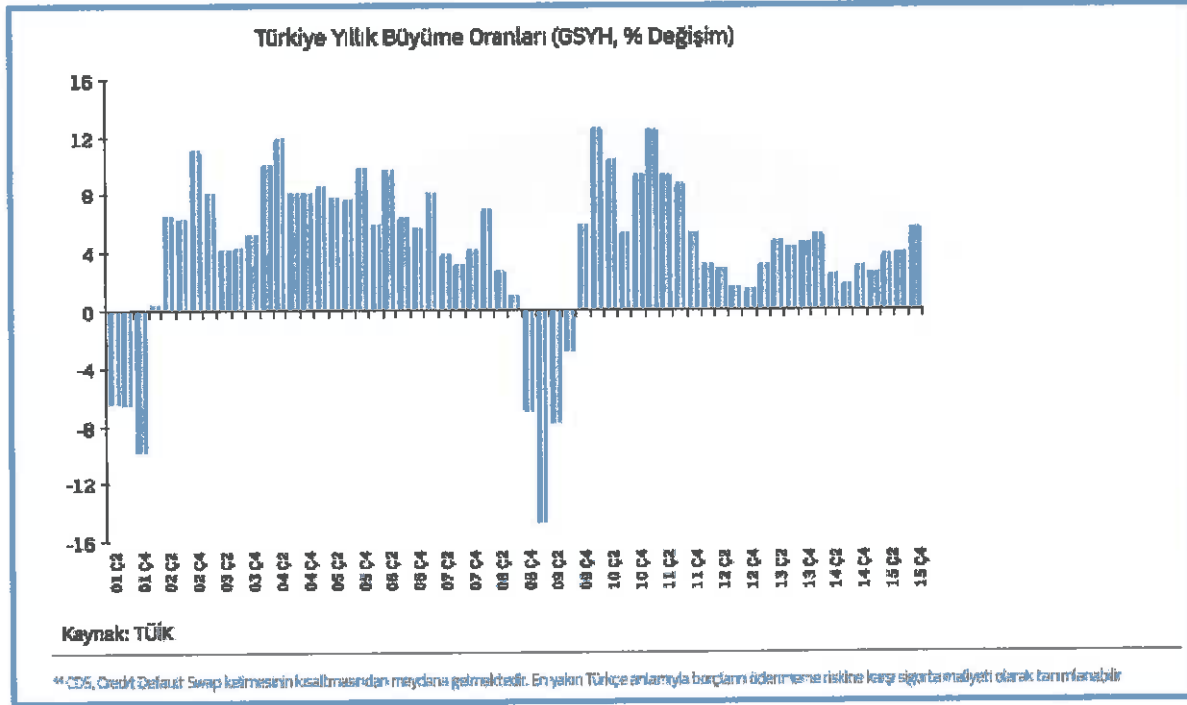
Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. 2016 yılının son çeyreğinde ise faiz oranlar % 9 mertebelerinde seyretmektedir.



5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,8 artmıştır) üzerinde gerçekleşmiş olup, çeşitli risklere karşı, Türk ekonomisinin canlılığını yansıtmıştır.



5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. Ekim 2016 yılına kadarki konut satış rakkamı ise 935.811 adettir.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılının ilk üç ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 28 yüzölçümü % 31,6 değeri % 38,5 daire sayısı ise % 34,7 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Kırılımı-Ocak-Mart 2016					
Yapı ruhsatı, Ocak - Mart 2016					
Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk üç ayına göre değişim oranı(%)	
	2016	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2016	2015
Bina Sayısı	32 548	25 424	46 037	28,0	-44,8
Yüzölçümü (m ²)	52 070 237	39 581 401	67 165 117	31,6	-41,1
Değer (TL)	45 903 339 960	33 136 904 146	52 083 617 074	38,5	-36,4
Daire sayısı	248 925	184 856	297 950	34,7	-38,0

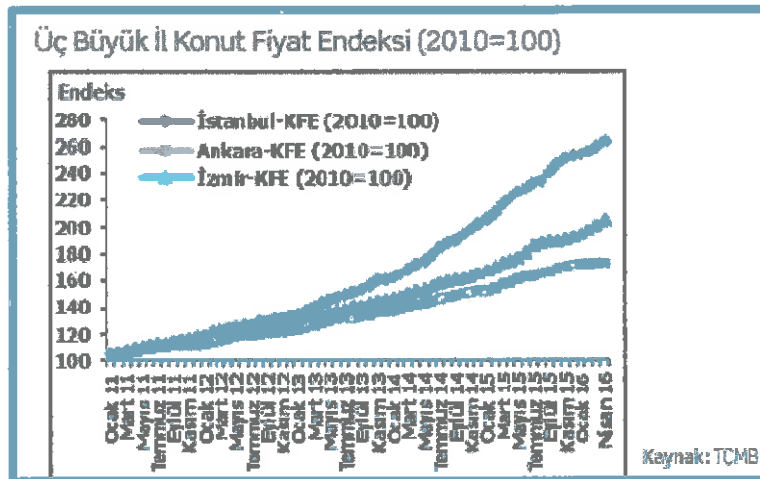
⁽¹⁾: Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir. Kaynak: TÜİK

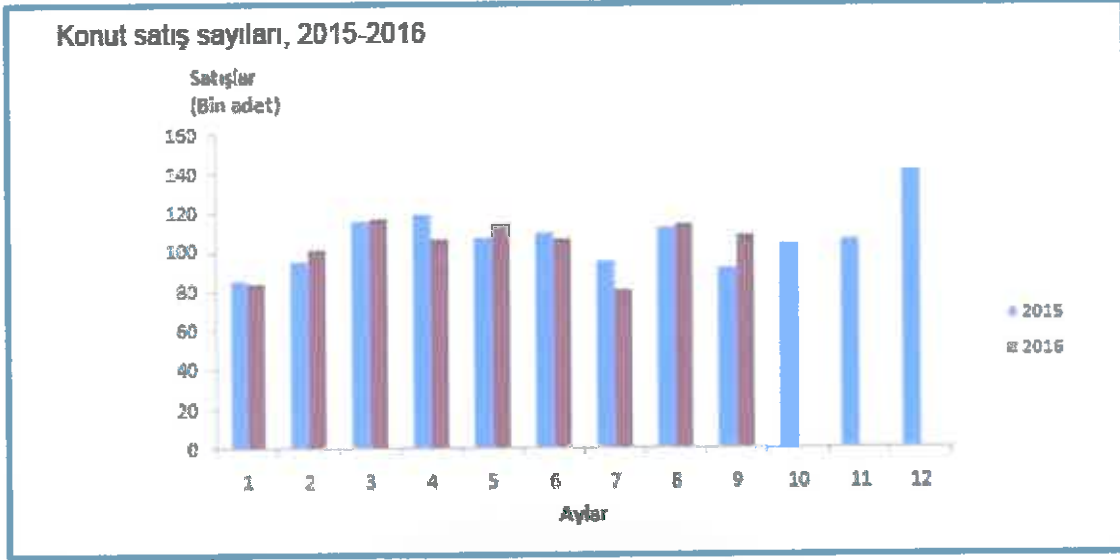
Türkiye'de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye'nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerinden derlediği bilgilere göre, 5 Ağustos 2016 itibarıyla bankacılık sektörünün kullandığı toplam konut kredisi tutarı 151 milyar liraya ulaştı. Söz konusu tutarın 123 milyar lirası (yüzde 81,7) 61-120 ay vadeli, 27 milyar lirası (yüzde 18,2) 13-60 ay vadeli ve 176 milyon lirası (yüzde 0,1) 1-12 ay vadeli kullanımdan oluşmuştur.



Konut satışları 2015 yılında bir önceki (2014) yıla göre % 10,6 artış göstermiştir. Konut satışlarında 2015 yılında İstanbul'da 239.767 konut satışı ile en yüksek paya (%18,6) sahiptir. Yine TÜİK verilerine göre Türkiye genelinde konut satışları 2016 Ekim ayına kadar 935.811 adet olmuştur. Bu rakkam bir önceki yılın ilk dokuz ayı ile hemen hemen aynıdır.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2016 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 1,42, yüzde 0,42 ve yüzde 1,61 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul %18,73, Ankara %9,14 ve İzmir'de %17,30 oranlarında artış göstermiştir. (Kaynak: TCMB)





Kaynak: TUIK

Türkiye genelinde konut satışları 2016 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,8 oranında artarak 108 918 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 17 040 konut satışı ile en yüksek paya (%15,6) sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 11 564 konut satışı (%10,6) ile Ankara, 6 050 konut satışı (%5,6) ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 12 konut ile Hakkari, 13 konut ile Ardahan ve 32 konut ile Şırnak oldu. Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %46,7 oranında artış göstererek 42 083 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %38,6 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 7.310 konut satışı ve %17,4 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 53,8 ile Ardahan oldu.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- o FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- o Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılının ilk 3 çeyreği için öngörümüz göreceli olarak 2012, 2013, 2014 ve 2015 yılının ilk yarısına göre gerçekleşen yüksek faiz oranları nedeniyle satışların durağan olarak seyredeceği, yatırımların ise ağırlık olarak kentsel dönüşüm projeleri yönünde olacağı yönündeydi. 2016 son çeyreğinde ise hükümetin almış olduğu ekonomik tedbirler ve düşen konut kredileri neticesinde gayrimenkule olan talebin sınırlı olsa artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2015 yılı itibarıyla nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'da özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibarıyla turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Ümraniye İlçesi

Yüzölçümü 22.000 hektardır. Kuzeyi'nde Beykoz, doğusunda Şile, güneyinde Maltepe, Kadıköy ve Kartal, batısında Üsküdar ilçeleri bulunmaktadır. 14 mahalle, 6 belde ve 5 köyden oluşmaktadır. 2011 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine Göre nüfusu 603.431'dir. 1970'li yılların başından itibaren büyük göç hareketlerine ve büyüme sonucunda ortaya çıkan plansız yapılaşmaya maruz kalmıştır.

İstanbul'un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan bu ilçesinde köy ve yöre geleneklerinin aynen muhafaza edildiği ilginç bir kentleşme örneği yaşanmaktadır. Orta ve küçük sanayi bölgeleri ilçeyi dinamik kılmaktadır. TEM Karayolu'nun kuzeyinde bulunan Devlet ormanları ve su havzaları, yapılaşmayı ve arazi arzını kısıtlamaktadır. Bu nedenle nüfusun büyük çoğunluğu ilçenin güneyinde ve TEM Karayolu civarında yerleşiktir. Bununla birlikte Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün ve bağlantı yollarının açılmasıyla yoğun bir yapılaşma ve gelişme olmuştur.

Ataşehir Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

İlk olarak 1990'lı yılların başında Emlak Bankası tarafından uydu kent olarak tasarlanan Ataşehir'de Toplu Konut İdaresi TOKİ iştiraki Emlak GYO alt arsalar İstanbul Finans Merkezi arazisi olarak ayrılmıştır.

Batı Ataşehir olarak adlandırılan bölgede 2005 yılından itibaren Varyap, Ağaoğlu, Teknik Yapı, Emay İpek gibi Türkiye'nin önemli inşaat firmaları bölgede hızla lüks konut yapımına başlamıştır. Kısa süre içerisinde bölgedeki alt yapı çalışmalarının tamamlanması ile bölgeye talep de artmıştır.

Halk Bankası, Ziraat Bankası, Vakıf Bank, SPK ve BDDK gibi kurumlar 2008 yılından itibaren Finans Merkezi olarak adlandırılan bölgede arsa satın alarak bu bölgeye taşınma planlarını yapmıştır.

Son yıllarda bölgedeki konut arzı ile talebi bir dengeye otursa da yeni konut projelerine olan talebin devam etmekte olduğu görülmektedir. Önümüzdeki yıllarda Finans Merkezi'nin de inşaatının başlamasıyla bölgeye olan talebin daha da artacağı görüş ve kanaatindeyiz.

Ulaşım

Taşınmazın yer aldığı bölgede gayrimenkullerin değerini etkileyen en önemli etkenler; trafik ve otopark sorununun olmaması, TEM Otoyolu'na olan yakınlığı ve ana yollarla bağlantısıdır.

Bu nedenle; TEM Otoyolu ve D100 (E-5) Karayolu gibi önemli ulaşım noktalarını birbirine bağlayan bağlantı yoluna yakınlığı (önemli merkezlere rahat ulaşılabilirliğe sahip olması) rapor konusu taşınmaza önemli avantajlar sağlamaktadır.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Türkiye'nin son yıllardaki en önemli proje alanlarından birinin içerisinde yer alması,
- o Kozyatağı, Kadıköy, Altunizade, Kavacık, Ümraniye, Levent, Maslak gibi önemli iş merkezlerine olan ulaşım kolaylığı,
- o D100 Karayolu ve TEM Otoyolu'na yakın konumda olması,
- o Bölgede benzer nitelikte satılık parselin olmaması,
- o İmar durumu,
- o İstanbul Finans Merkezi Alanı için yapılan protokolle parsellerin hafriyat işlerinin yapılmış olması,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Proje için yasal izinlerin alınmış olması,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 45), Kılavuz notu 1: Taşınmaz Mülk Değerlemesi, Madde 5.22 – Karşılaştırma Unsurları esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.

Şatın Alma İşleminin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
Fiziksel Özellikler	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda kira getiren emsaller bulunmamaktadır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Rapor konusu taşınmaz ile aynı konumda "Finans Merkezi bölgesinde" yer alan ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 2,85"dir. Rapor konusu taşınmaz ile benzer fiziksel özelliklere sahiptir.
(m² satış değeri ~ 18.750,-TL)
2. Ataşehir Küçükbakkalköy Mahallesinde Türkan Saylan Kültür Merkezi'nin tam arkasında yer alan 2106 ada 4 parsel no'lu 906 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,07, H_{max}: Serbest m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 19.900.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 22.000,-TL)
İlgilisi / 0 (533) 266 06 66

3. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Palladium AVM karşısında Şen Sokak üzerinde ana yola 3. parsel konumunda yer alan 2662 ada 3 parsel no'lu 300 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 3.600.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 12.000,-TL)
İlgilisi / 0 (532) 774 43 96
4. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Palladium AVM yakınında Evren Caddesi üzerinde yer alan 227 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "H_{max}: 9,50 m" yapılaşma hakkına sahip 2654 ada 6 parselin satış değeri 4.000.000,-TL'dir.
(m² satış değeri ~ 17.620,-TL)
5. Ataşehir Barbaros Mahallesinde Fenerbahçe Ülker Arena yakınında yer alan 15 adet parselin tamamı yaklaşık 2.500 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 2,50" yapılaşma hakkına sahip olacağı belirtilen parselin satış değeri 75.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 30.000,-TL)
İlgilisi / 0506 507 310 45 34
6. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmazın yeni arsa büyüklüğü 4.797,45 m²'dir. (m² satış değeri ~ 19.430,-TL)

- Not: 1) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.
2) 6 no'lu emsal sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuş olup rapor konusu proje parselinin 2012 yılındaki el değiştirme fiyatını belirtmek için sunulmuştur.

Özet Tablo					
	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	SATIŞ DEĞERİ (TL)	M ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	İMAR DURUMU	AÇIKLAMA
Emsal 1	15.961	299.260.000	18.750	Ticaret Emsal (E):2,85	Tam mülkiyet
Emsal 2	906	19.900.000	22.000	Konut Emsal (E):2,07	Tam mülkiyet
Emsal 3	300	3.600.000	12.000	Konut H: 9,50 m	Tam mülkiyet
Emsal 4	227	4.000.000	17.620	Konut H: 9,50 m	Tam mülkiyet
Emsal 5	2.500	75.000.000	30.000	Ticaret Emsal (E): 2,50	Hisseli



Bölgedeki satışta olan ticari üniteler (dükkân ve ofis niteliğinde)

Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilebilecek projeye emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki ticari üniteler aşağıda sıralanmıştır.

1. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 50 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 650.000,-TL'dir. (m² satış değeri 13.000,-TL)
İlgilisi / Vega Business Gayrimenkul: 0 534 564 08 80
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 50 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 780.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 15.600,-TL)
İlgilisi / Koza Emlak: 0 216 455 08 72
2. Varyap Grand Towers Bloкта yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 190 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 10.530,-TL)
İlgilisi / Platin Gayrimenkul: 0 533 456 14 48
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 267 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.700.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 10.110,-TL)
İlgilisi / Coldwell Banker: 0 533 458 24 17

3. Varyap Business Bloкта yer alan ofislerin ikinci el satışları aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 140 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.650.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 11.785,-TL)
İlgilisi / Turyap Ataşehir: 0 216 455 12 44
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 60 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 650.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 10.835,-TL)
İlgilisi / Business Keys: 0 532 550 22 92
4. Ataşehir Nida Kule projesinde brüt 190 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.750.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 14.470,-TL)
İlgilisi / Remax: 0 532 241 02 16
5. Sarphan Finans Park projesinde A Blok'ta yer alan brüt 45 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 875.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 19.945,-TL)
İlgilisi / Remax: 0 (532) 425 00 99
6. Sarphan Finans Park projesinde yer alan brüt 87 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 14.370,-TL)
İlgilisi / Century21: 0 (216) 290 32 52
7. Sarphan Finans Park projesinde alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 2.450.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 28.825,-TL)
İlgilisi / Vega Business : 0 (534) 564 08 80
8. Sarphan Finans Park projesinde alan brüt 300 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 8.500.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 28.335,-TL)
İlgilisi / Doğu Grup: 0 (216) 456 72 72
9. Sarphan Finans Park projesinde A Blok'ta yer alan brüt 65 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 2.350.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 36.150,-TL)
İlgilisi / Sahibinden: 0 (532) 700 55 90
10. Varyap Meridian Business projesinde alan brüt 220 m² kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 6.500.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 29.545,-TL)
İlgilisi / Arthur Miller Ataşehir: 0 (532) 507 42 37
11. Varyap Meridian projesinde Sheroton Otel bünyesinde yer alan alan brüt 320 m² (110 m²'si kısmen açık alan) kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 6.500.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 27.370,-TL) Birim satış değeri hesaplanırken açık alandaki kullanım alanı yaklaşık 1/4 oranında indirgenmiştir.
İlgilisi / Ataşehir ABC Gayrimenkul: 0 (216) 456 15 00
12. Ağaoğlu My Office projesinde alan brüt 185 m² (100 m²'si açık alan) kullanım alanına sahip dükkânın satış değeri 4.250.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri 36.955,-TL) Birim satış değeri hesaplanırken açık alandaki kullanım alanı yaklaşık 1/3 oranında indirgenmiştir. (yaklaşık 30 m² olarak)
İlgilisi / Remax ABC: 0216 688 71 70

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı**, **gelir indirgeme** ve **maliyet yaklaşımı** yöntemleri kullanılır. Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

- Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, gelir indirgeme yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklere sahiptir.

Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin halihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	4.797,45	15.961	906	300	227	2.500
m² Birim Satış Değeri (TL)	---	18.750	22.000	12.000	17.620	30.000
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Konut	Konut	Konut	Ticaret
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,50	2,85	2,07	H: 9,5 m	H: 9,5 m	2,50
Lokasyon için ayarlama	---	Benzer % 0	Çok kötü % 50	Çok kötü % 90	Çok kötü % 70	Orta Kötü % 10
Büyüklik için ayarlama	---	Çok Büyük % 30	Küçük - % 20	Çok Küçük - % 25	Çok Küçük - % 30	Orta Küçük - % 10
İmar durumu için ayarlama	---	Benzer % 0	Orta kötü % 5	Kötü % 20	Kötü % 20	Benzer % 0
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Orta iyi % - 10	Orta Kötü % 10	Kötü % 20	Kötü % 20	Benzer % 0
Pazarlık payı	---	Yok (*)	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Ayarlanmış değer (TL)	---	27.635	28.970	23.395	28.685	28.215
Ortalama Emsal Değeri (TL)	27.380					

(*) 1 no'lu emsal yaklaşık 3 sene önce satışı gerçekleşmiştir. Bu değeri günümüze enflasyon düzeltmesiyle düzenleyerek hesaplamalar yapılmıştır.

Ofis Emsal Analizi

	My Prestij	Varyap Grand Tower	Varyap Business	Nida Kule	Sarphan Projesi
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	14.300	10.320	11.310	14.470	17.160
Lokasyon için ayarlama	Orta kötü % 5	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Orta kötü % 10	Benzer % 0
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Proje Niteliği için ayarlama	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	10.700	8.090	8.865	11.340	12.225
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 10.245				

Dükân Emsal Analizi

	Ağaoğlu My Office	Varyap Meridian	Sarphan Projesi
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	36.955	28.460	31.105
Lokasyon için ayarlama	Orta kötü % 10	Orta Kötü % 10	Orta kötü % 10
Fiziksel / İnşaat Özellikleri için ayarlama	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Proje Niteliği için ayarlama	Benzer % 0	Benzer % 0	Benzer % 0
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Proje İnşaat Seviyesi düzeltmesi	- % 25	- % 25	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	28.965	22.305	24.380
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 25.215		

ULAŞILAN SONUÇ

Piyasa bilgileri, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu proje parsellerinin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki proje inşası için yasal izinlerin alınmış olması dikkate alınarak m² birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3328	9	4.797,45	27.380	131.355.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır.

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Projelere ilişkin veriler

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatları alınmıştır. Yapı ruhsatlarından elde edilen verilere göre toplam satılabilir alanlar ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

BLOK	TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)	TOPLAM SATILABİLİR ALANI (M2)
---	71.155,23	32.920,05

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumunda vs.) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
 - Yapı ruhsatına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **71.155,23 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2016 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.320,-TL'dir. Ancak projenin simgesel bir yapı olacağı ve lüks bir proje olacağı kabulüyle yüksek yapılarda bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 65 oranında artacağı öngörülmüş olup birim maliyet değeri yaklaşık **2.150,-TL** olarak takdir edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 3 ila 4 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2016 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013 ve 2014 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2017 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 7 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2016	2017	2018
İnşaat oranı	% 30	% 50	% 20

Not: Halihazırda projenin inşaat seviyesi % 25 mertebelerindedir. 2016 yılının tamamı için inşaat seviyesinin % 30'lar mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Geri kalan yıllarda 2016 yılındaki inşaatın ilerleyiş durumuna göre belirlenmiştir.

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

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

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2016 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 9 civarındadır.

Risk Primi

Eklenecek risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

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

% 9 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 12 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 12 olarak kabul edilmiştir.

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **145.400.599,-TL (~ 145.400.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller:

- Satılabilir ofis ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m ²)
Ofis	29.786,63
Dükkan	3.133,42
TOPLAM	32.920,05

- Emsal analizi bölümünde bu projelerdeki ofislerin ortalama m² satış değerinin **10.245,-TL** zemin katlarında yer alan dükkanların ortalama m² satış değeri ise **25.215,-TL** olarak kabul edilmiştir.

- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 – 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2017 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

• **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	2016	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	---	% 50	% 50

Not: Oranlar belirlenirken Finans merkezi yakınında yer alan benzer nitelikli projelerden faydalanılmıştır.




- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

İskonto oranı % 12 kabul edilmiştir. Sayfa 39’da detayı sunulmuştur.

- **Hasılat Paylaşımı :**

Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahibine aittir.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **370.132.181,-TL (~ 370.130.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan “projenin satış hâsılatının” ve “proje geliştirme maliyetinin” bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) aşağıdadır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	370.130.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 145.400.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	224.730.000

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	131.355.000,-TL
Gelir İndirgeme	224.730.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	131.355.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **131.355.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA / PARSEL	BLOK NO	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI	İNŞAAT BİRİM MALİYETİ (TL)	TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
3328 / 9	-	V-A	71.155,23	2.150	152.985.000

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.320,-TL'dir. Ancak projenin detayları incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 65 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 152.985.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına başlanılmış olup hâlihazırda projenin inşaat seviyesi % 25 mertebelerindedir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 25 x 152.985.000,-TL = (38.246.250,-TL) **38.245.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın değeri: 131.355.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 38.245.000,-TL olmak üzere

Taşınmazın toplam pazar değeri 169.600.000,-TL'dir.

8. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **370.130.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM**TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN
HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI**

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu listesi aşağıda sunulmuştur.

2014 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 15 Aralık 2014
Ekspertiz Tarihi	: 19 Aralık 2014
Rapor Tarihi	: 24 Aralık 2014
Rapor No	: 003 - 2014/7217
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Arsanın pazar değeri	122.455.000,-TL
-----------------------------	------------------------

2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 01 Eylül 2015
Ekspertiz Tarihi	: 10 Eylül 2015
Rapor Tarihi	: 15 Eylül 2015
Rapor No	: 003 - 2015/7813
Raporu Hazırlayanlar	: Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	131.920.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	315.190.000,-TL

2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 01 Aralık 2015
Ekspertiz Tarihi : 21 Aralık 2015
Rapor Tarihi : 25 Aralık 2015
Rapor No : 003 - 2015/10502
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	138.145.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	328.920.000,-TL

2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi : 08 Haziran 2016
Ekspertiz Tarihi : 15 Haziran 2016
Rapor Tarihi : 21 Haziran 2016
Rapor No : 003 - 2016/5582
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	155.660.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	351.160.000,-TL

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	169.600.000	49.209.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	370.130.000	107.393.000

(* Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,4465 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 436.753.400,-TL'dir.

Rapor konusu parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Kasım 2016

(Ekspertiz tarihi: 23 Kasım 2016)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Uydu görünüşleri
- Takyidat yazısı ve tapu sureti
- İmar durumu yazısı, planı örneği ve plan notları
- Yapı ruhsatı
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri