



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2
Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr
www.ygd.com.tr

İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ DEĞERLEME RAPORU



18.10-01-316
KASIM, 2018



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile müşteriden temin edilen liste doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 14 adet taşınmazın SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış ve kira değerlerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
RAPOR NUMARASI	18.10-01-316
RAPOR TARİHİ	13.11.2018

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü, m ²	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
		3328/5	8.774,05	1/49
	3328/12	7.225,80	1/56	25.12.2012/34454
MEVCUT KULLANIM	Parseller üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	3328	5	T3 Lejantlı	Emsal: 2,85
	3328	12	Ticaret Alanı	H: Serbest

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV Hariç)

Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	500.051.000
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺	1.638.759.281

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi.....	5
1.2 Rapor Numarası.....	5
1.3 Rapor Türü.....	5
1.4 Değerleme Tarihi.....	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar.....	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı.....	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası.....	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	6
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri.....	6
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri.....	6
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	6
2.4 Uygunluk Beyanı.....	7
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	8
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar.....	8
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar.....	8
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler.....	13
3.3.1 Pazar Yaklaşımı.....	13
3.3.2 Gelir Yaklaşımı.....	14
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı.....	15
4. GENEL, ÖZEL VERİLER	17
4.1 Global Ekonomik Görünüm.....	17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	18
4.3 Demografik Veriler.....	20
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	22
5.1 Bölge Analizi.....	22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	25
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	27
5.4 Kadastral Durum Bilgileri.....	28
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	29
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	31
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri.....	32
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	32
5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler.....	33
5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	33
5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	33
5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	33
5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	33
5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	34
5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	34
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	34
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	34

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	34
6.3 Emsal Araştırması	35
6.4.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması.....	35
6.4.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması	36
6.4.3 Kiralık Ofis Emsal Araştırması	37
6.4.4 Satılık Dükkan Emsal Araştırması	39
6.4.5 Kiralık Dükkan Emsal Araştırması	40
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer ve Tamamlanması Durumundaki Takdiri.....	41
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	44
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	46
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	46
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	46
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	47
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	47
8. SONUÇ	48
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	48
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	48
RAPOR EKLERİ:	49

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

13.11.2018

1.2 Rapor Numarası

18.10-01-316

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile müşteriden temin edilen liste doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 14 adet taşınmazın SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış ve kira değerlerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

12.11.2018

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ ve Şehir ve Bölge Plancısı Değerleme Uzmanı Elif ÖZEL GÖRÜCÜ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından biridir.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 25.10.2018 tarihinde imzalanan 2018/202 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında değerlendirme amacıyla, Kurul'un **20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı** toplantısında belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Müşteri Unvanı: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı Nutuk Sokak No:4 Ümraniye/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile müşteriden temin edilen liste doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 14 adet taşınmazın SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç satış ve kira değerlerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme alışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere dört nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği
\$/£	12.11.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 5,4764 £ esas alınmıştır.
\$/£	12.11.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 5,4862 £ esas alınmıştır.

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esası(lar)ının değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
 - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:
 - "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda

pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.
- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi

fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir.

- “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
- “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- 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 kullanımınıdır. 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.
- Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin

ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- 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.

Varsayılan Kullanım

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
 - En verimli ve en iyi kullanım,
 - Cari kullanım/mevcut kullanım,
 - Düzenli tasfiye,
 - Zorunlu satış.

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerini elde edileceği kullanımdır.
- En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olduğundan farklı olabilir.
- En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

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

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3. Makul Değer

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

5. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.

6. Tasfiye Değeri

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.

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlendirilmede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
 - Pazar Yaklaşımı,
 - Gelir Yaklaşımı, ve
 - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
 - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
 - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
 - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
 - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tüpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeye giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın

bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığını; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. *Katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

- ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları varlığın türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla varlığın ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, varlığı oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı) içermesi gerekli görülmektedir.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu varlığın maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir varlığı oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır. Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)

Geliştirme Amaçlı Mülk

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

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2018 ve 2019 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2018	3,7	3,5	2,0	2,9	1,4	1,7	7,3	6,6
	2019	3,7	0,4	1,9	2,5	2,4	1,8	7,4	6,2
OECD	2018	3,7	3,2	2,0	2,9	1,2	1,8	7,6	6,7
	2019	3,7	0,5	1,9	2,7	2,5	1,5	7,4	6,4
DB	2018	3,1	3,7	2,1	2,7	2,4	1,5	7,3	6,5
	2019	3,0	2,3	1,7	2,5	2,5	1,8	7,5	6,3

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

IMF, Türkiye'nin 2018 yılında %3,5 düzeyinde, 2019 yılında %0,4 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						Dünya Ticaret Hacmi
	Yıllar	İhracat		İthalat		
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF*	2018	3,4	4,7	3,7	6,0	4,2
	2019	3,1	4,8	4,0	4,8	4,0
DTÖ	2018	3,5	4,6	3,2	4,8	3,9
	2019	3,3	4,5	3,0	4,5	3,7

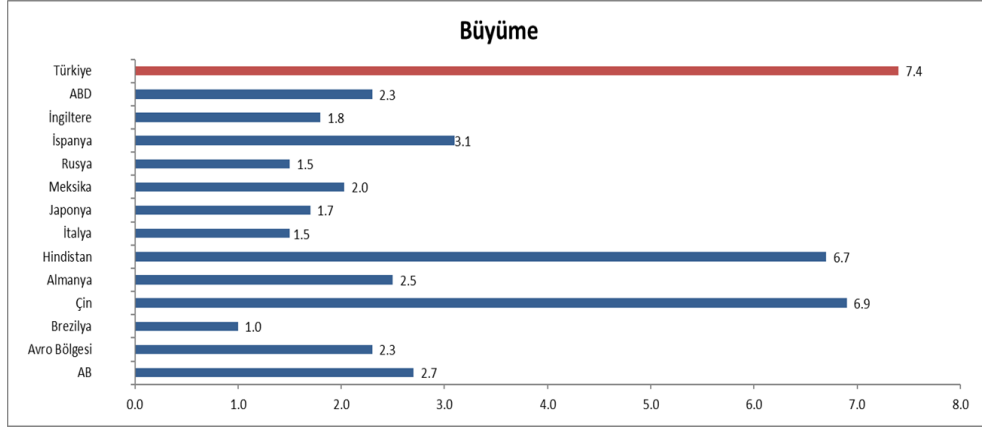
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

IMF tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %4,2 ve %4 oranında artacaktır.

DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla; %3,9 ve %3,7 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

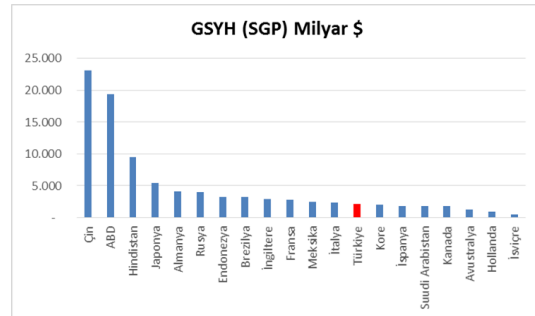
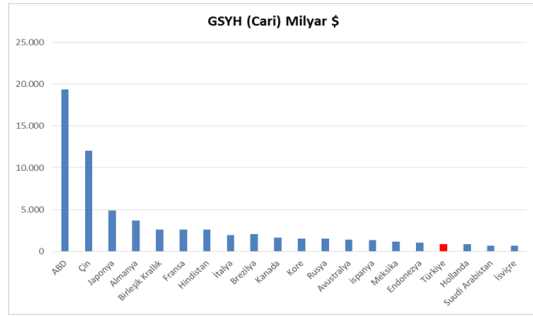
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2018'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2017 yılında %7,4'lük büyüme performansı sergilemiştir.



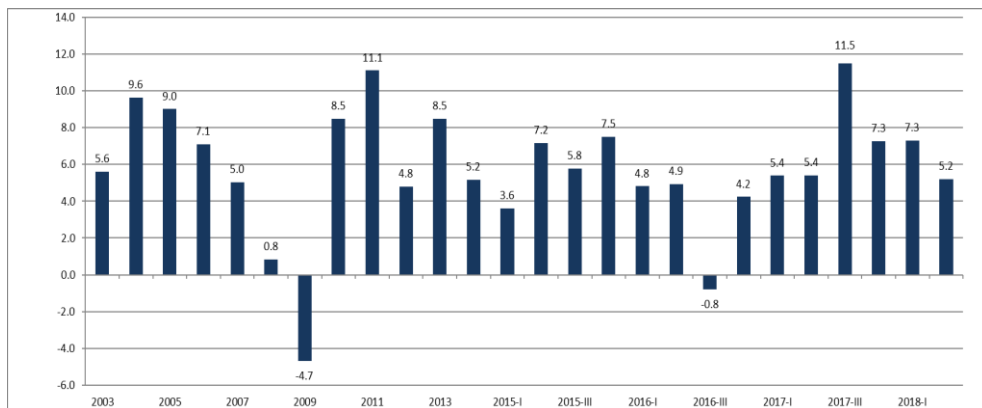
Kaynak: TÜİK, IMF

2017 yılı itibarıyla Türkiye Dünya'nın 17., Avrupa'nın 6. büyük ekonomisidir.



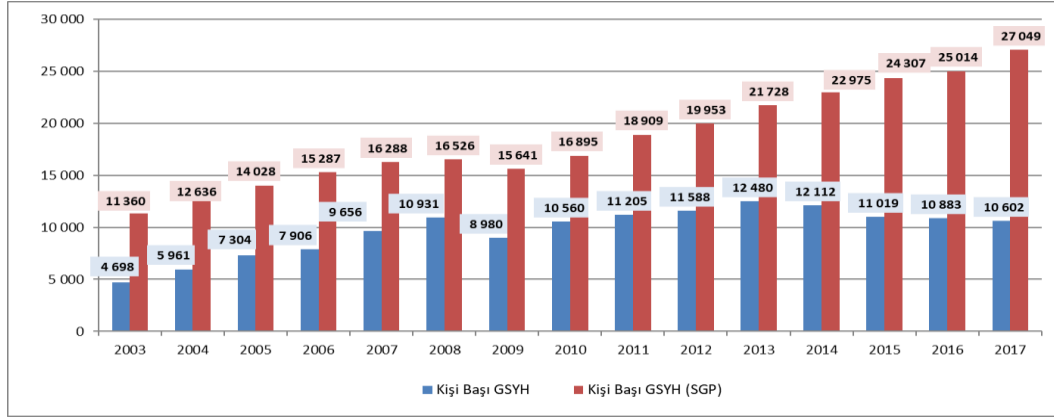
Kaynak: IMF

Türkiye ekonomisi 2017'in son çeyreğinde ise %7,3 oranında büyüme kaydetmiştir. Türkiye,2018'nin ikinci çeyreğinde %5,2 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: IMF

Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 2017 yılında, 2002 yılına göre 3 kat artarak 3.581 dolardan 10.602 dolara yükselmiştir. Satın alma Gücü Paritesine (SGP) göre ise 2017’de kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 27.049 dolara yükselmiştir.



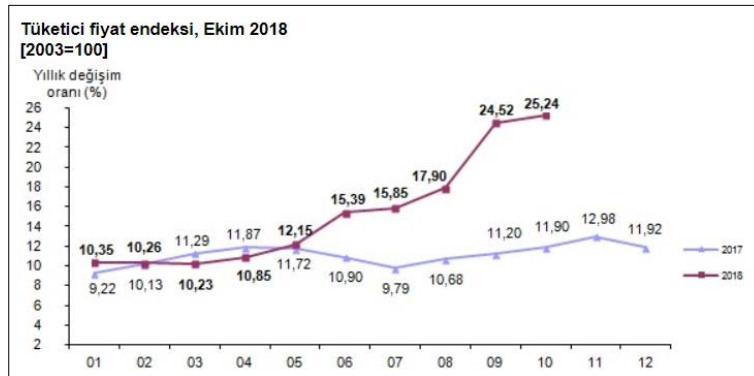
Kaynak: TÜİK, IMF

2018 Temmuz ayında işsizlik oranı % 10,8 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %10,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,7 (Ekim), AB(28)’de %6,7 (Eylül), Avro Bölgesi’nde %8,1 (Eylül), Almanya’da %3,4 (Eylül), Fransa’da %9,3 (Eylül) ve İtalya’da %10,1 (Eylül) düzeyinde bulunmaktadır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2018 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %0,91, bir önceki yılın Aralık ayına göre %40,22 bir önceki yılın aynı ayına göre %45,01 ve on iki aylık ortalamalara göre %23,73 artış göstermiştir. TÜFE’de (2003=100) 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,67, bir önceki yılın Aralık ayına göre %22,56, bir önceki yılın aynı ayına göre %25,24 ve on iki aylık ortalamalara göre %14,90 artış gerçekleşmiştir.

Tüketici fiyat endeksi, Ekim 2018

[2003=100]



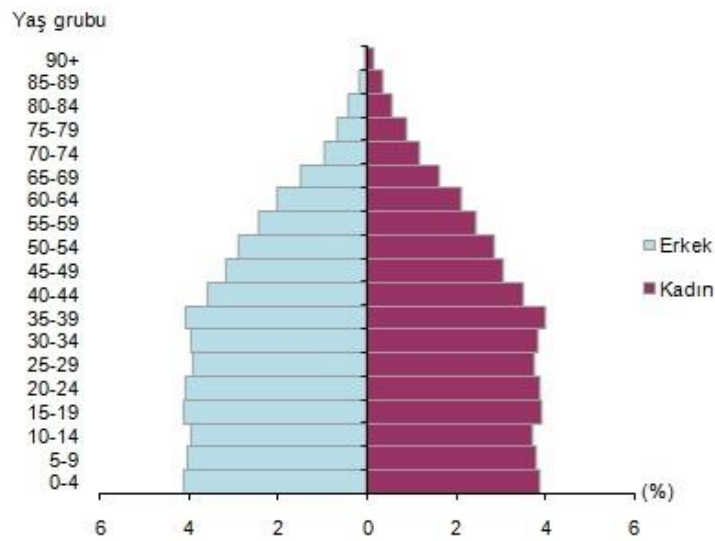
Kaynak:TÜİK

4.3 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2017 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,2'sini erkekler (40.535.135), %49,8'ini ise kadınlar (40.275.390) oluşturmaktadır.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2017 (Kaynak: TÜİK)



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2017 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,2 artmıştır. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,9; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,6; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 29 bin 231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan ildir. Bunu sırasıyla 5 milyon 445 bin 26 kişi ile Ankara, 4 milyon 279 bin 677 kişi ile İzmir, 2 milyon 936 bin 803 kişi ile Bursa ve 2 milyon 364 bin 396 kişi ile Antalya takip etmektedir. Bayburt ise 80 bin 417 kişi ile en az nüfusa sahip olan ilimizdir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli ve 356 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır. Yüzölçümü

bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşmiştir.

2010-2017 yılları arasındaki nüfus bilgileri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Toplam	73.722.988	74.724.269	75.627.384	76.667.864	77.695.904	78.741.053	79.814.871	80.810.525
İstanbul	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231
Ankara	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575	5.346.518	5.445.026
İzmir	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415	4.223.545	4.279.677
Bursa	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547	2.901.396	2.936.803
Antalya	1.978.333	2.043.482	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456	2.328.555	2.364.396

(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayırım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara



Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; 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 olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul, Türkiye'nin ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Türkiye'deki en büyük sanayi merkezi olarak sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Türkiye'nin %55 üretimine ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi Millî Hasıla'nın ~%21,2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı ~%45,2, ithalattaki payı ise ~%52,2'dir.

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 dışsıtım 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. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur. TÜİK verilerine göre 2016 yılında İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 9.203.987 kişi iken 2017 yılında 10.840.595 kişi olmuştur. Tüm Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık %36'sını oluşturmaktadır. 2017 yılında İstanbul'a gelen yabancıların çoğunluğunu Almanlar (%9,1) ile İranlılar (%8,3) oluşturmaktadır. Diğer ülkelerin toplamdaki yüzdeleri: Suudi Arabistanlılar:%5,1, Iraklılar:%4,8, Ruslar:%4,6, İngilizler:%3,5, Fransızlar:%3,4, Ukraynalılar:%2,8, Amerikalılar:%2,5, Hollandalılar:%2,3, Kuveytliler:%2,2, Çinliler:%2,0, Türkmenler:%2,0, Azerbaycanlılar:%2,0, Cezayirliiler:%1,9, Diğer ülkeler: 43,4 olarak gerçekleşmiştir.

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

Ümraniye: İstanbul ili Anadolu yakasında yer alan Ümraniye ilçesi, batıda Üsküdar; güneyde Ataşehir; doğuda Sancaktepe, kuzeydoğuda Çekmeköy; kuzeyde Beykoz ilçesi ile sınırlanmaktadır. İlçe 35 mahalleden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir.

Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. 1960'lardan sonra nüfus patlaması yaşayan Ümraniye'de ilk belediye teşkilâtı 1963'te kuruldu ancak 1980'deki askerî müdahalede bu belediye feshedilerek Üsküdar'a bağlandı. Daha sonra 1987'de bu kez ilçe olarak Üsküdar'dan ayrıldı. 1987 yılında ilçe olan Ümraniye' de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı.

Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.



Ümraniye ilçesi nüfusu 2017 yılı ADNK verilerine göre 699.901 kişidir. Bu nüfusun 350.688 kişisi erkek ve 349.213 kişisi kadından oluşmaktadır. İstanbul'un en kalabalık 4. ilçesidir.

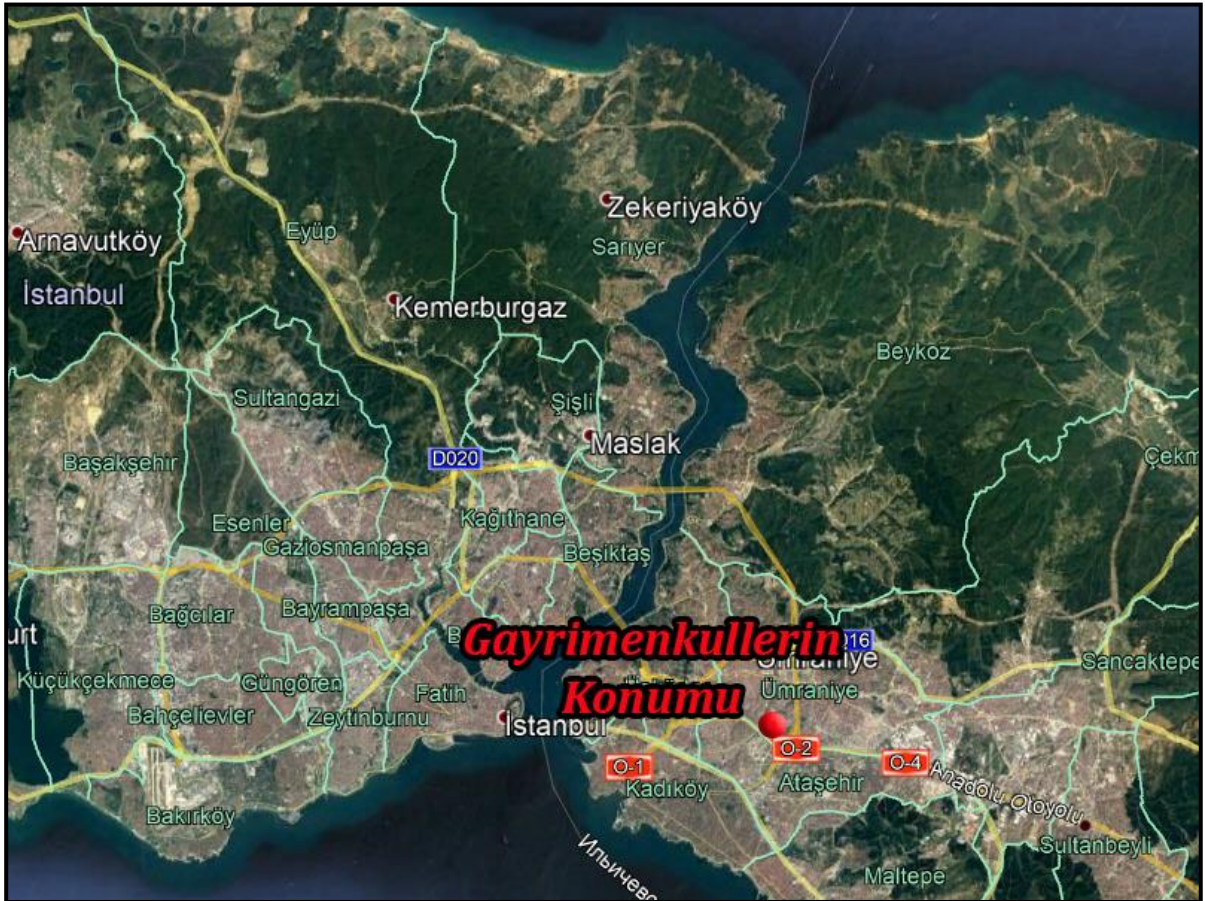
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Proje alanında yer alan 3328 ada 5 ve 12 parsellerdir.

3328 ada 5 parsel yaklaşık 40,999507 kuzey, 29,110580 doğu, 3328 ada 12 parsel yaklaşık 41,000307, kuzey, 29,111618 doğu koordinatlarında konumlandırılmıştır.

Gayrimenkullerin yakın çevresinde; Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Metropol İstanbul, Nidakule, Varyap Meridian, Bulvar216 gibi projeler ile Ülker Sports Arena, Ataşehir Belediyesi bulunmaktadır.

Güney batısında O1-O2 Çamlıca Bağlantısı (Otoyol 4 -O4) aksı ile doğu yönündeki O2 Otoyolu-E80 İstanbul Çevre Yolu'nun kesişiminde konumlu olan parseller mevcut durumda Finans Caddesine (Begonya Sokak) cephelidir.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne takribi 11,4 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 15,5 km, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m, D-100 Karayolu'na takribi 3,5 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 26 km uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 31.10.2018 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ						
Kayıtlı Alan: MUSTAFA MAZMANCI			Tarih: 10/31/2018 1:41:40 PM			
MakbuzNo: 013918503784		DekontNo: 20181031-824-F01525		BaşvuruNo: 50378		
Taşınmaz Tipi:	AnaTasınmaz	Ada/Parsel:	3328/5			
Taşınmaz ID:	79689695	Yüzölçüm(m ²):	8774.05			
İl/ilçe	İSTANBUL/ÜMRANİYE	Ana Taşınmaz Nitelik:	ARSA			
Kurum Adı:	Ümraniye TM					
Mahalle/Köy Adı:	KÜÇÜKBAKKALKÖY M					
Mevkii:						
Cilt/Sayfa No:	1/49					
Kayıt Durum:	Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
(Hisse) Sistem No	Malik	El Birliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi-Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
(H1) 228774405	(SN:6648117) VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:9220083346	-	1 / 1	8774.05	Ümraniye TM İfrazen Taksim (TSM) 25/12/2012 - 34454	-

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ						
Kayıtlı Alan: MUSTAFA MAZMANCI			Tarih: 10/31/2018 1:41:51 PM			
MakbuzNo: 013918503827		DekontNo: 20181031-824-F01536		BaşvuruNo: 50382		
Taşınmaz Tipi:	AnaTasınmaz	Ada/Parsel:	3328/12			
Taşınmaz ID:	79689702	Yüzölçüm(m ²):	7225.80			
İl/ilçe	İSTANBUL/ÜMRANİYE	Ana Taşınmaz Nitelik:	ARSA			
Kurum Adı:	Ümraniye TM					
Mahalle/Köy Adı:	KÜÇÜKBAKKALKÖY M					
Mevkii:						
Cilt/Sayfa No:	1/56					
Kayıt Durum:	Aktif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
(Hisse) Sistem No	Malik	El Birliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi-Tarih-Yevmiye	Terkin Sebebi-Tarih-Yevmiye
(H1) 228774414	(SN:6648117) VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:9220083346	-	1 / 1	7225.80	Ümraniye TM İfrazen Taksim (TSM) 25/12/2012 - 34454	-

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili kısıtlayıcı bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) bulunmamaktadır. Rapora konu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu ana taşınmazların kadastral durum bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	5	Arsa	8.774,05
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	12	Arsa	7.225,80



5.5 İmar Durum Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre parseller 19.06.2012 Onay Tarihli 1/1000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal 2,85 - H: Serbest yapılaşma şartı ile “**T3 Lejantlı Ticaret Alanı**” olarak planlanmıştır. Ayrıca söz konusu parsellere ilişkin plan notu bilgileri aşağıdaki gibidir.

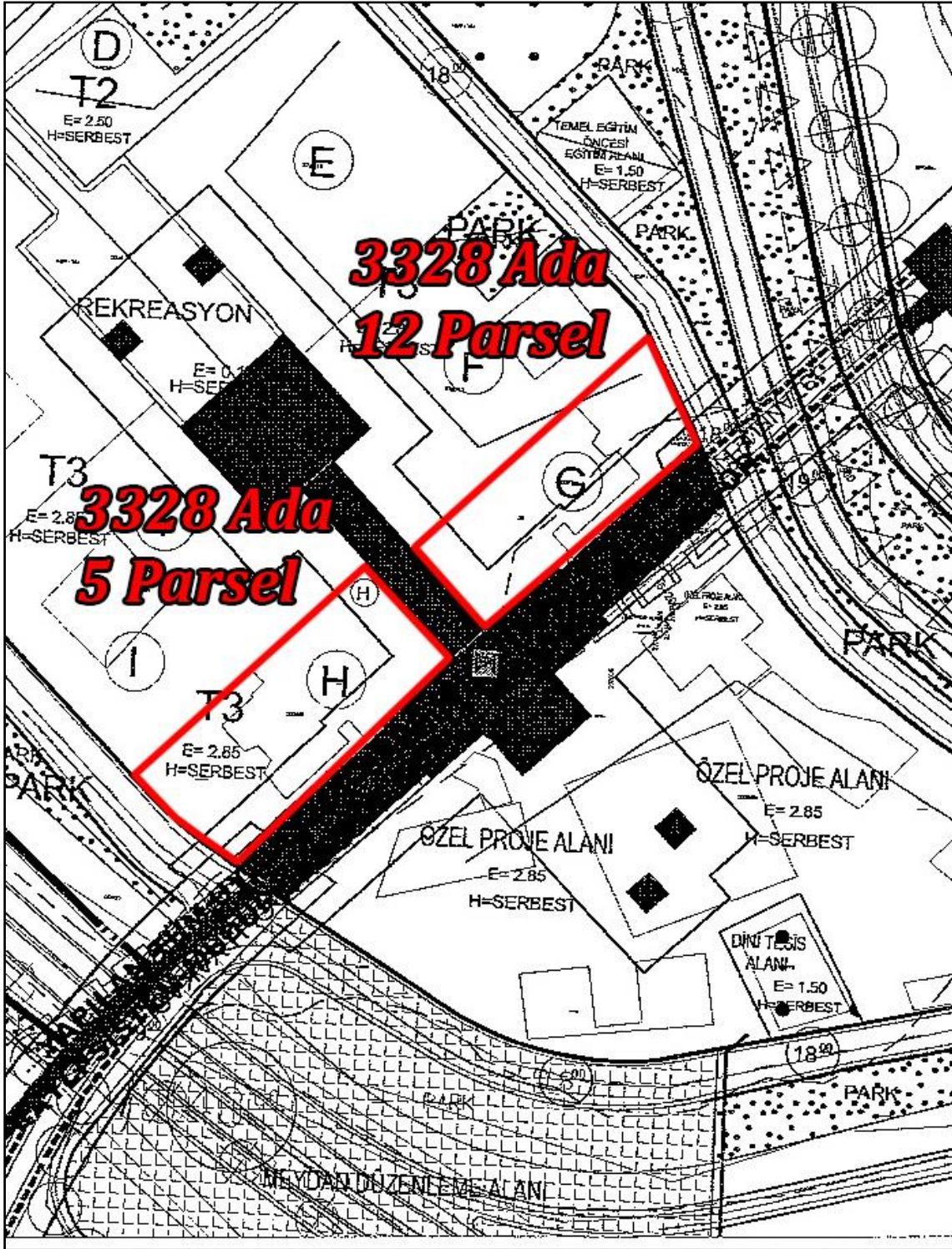
T3 Ticaret alanlarında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, işhane, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark v.b. fonksiyonlar yer alabilir. Emsal hesabı, aşağıda verilen tabloya göre hesaplanacaktır.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal İnşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
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

3323 Ada 6 Parsel alanı 32.004,94 m² iken 25.12.2012 tarihinde gerçekleşen ifraz işlemi sonrası 3328 ada 5 ve 12 parsel olarak tescil edilmiştir. Parsellerin güncel bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	5	Arsa	8.774,05
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	12	Arsa	7.225,80
Toplam						15.999,85

Plan notlarının tamamı rapor eklerinde sunulmuştur.



5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

3328 ada 5 ve 12 parsellere ilişkin Ümraniye Belediyesinde yapılan incelemelere göre yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

➤ Ruhsat Bilgileri

Ada/Parsel	Blok	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Kat		Yapı Sınıfı/Grubu
3328/5	-	22.06.2015	15/10852	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	57	55.534,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	93.398,30	Yol Kotu Altı	42	
					Toplam	-	148.933,00	Toplam Kat	52	
	A	07.06.2017	17/8672	Yenileme	Ofis ve İşyeri	57	55.534,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	93.398,30	Yol Kotu Altı	42	
					Toplam	-	148.933,00	Toplam Kat	52	

Ada/Parsel	Blok	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Kat		Yapı Sınıfı/Grubu
3328/12	-	22.06.2015	15/10851	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	45	37.607,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	74.996,27	Yol Kotu Altı	26	
					Toplam	-	112.603,97	Toplam Kat	36	
	B	07.06.2017	17/8674	Yenileme	Ofis ve İşyeri	45	37.607,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	74.996,27	Yol Kotu Altı	26	
					Toplam	-	112.603,97	Toplam Kat	36	

Parseller üzerinde yer alan projeye ilişkin 10.06.2015 tarih onaylı mimari proje bulunmaktadır. Mimari proje görselleri rapor ekinde sunulmuştur.

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcut olup sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Parseller üzerinde yer alan yapıların yapı denetim işleri Bulgurlu Mahallesi Alemdağ Cad. No: 96 İç Kapı No: 3 Üsküdar/İSTANBUL adresindeki İstanbul Asya Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Kiiçükbakkalköy Mahallesi 3328 adada konumlu 8.774,05 m² yüzölçümlü 5 parsel, 7.225,80 m² yüzölçümlü 12 parsellerdir.
- Yapı ruhsatı ve mimari projeye göre 3328 ada 5 parsel üzerinde 10 bodrum, zemin ve 41 normal kat olmak üzere toplam 52 katlı, 3328 ada 12 parsel üzerinde 10 bodrum, zemin ve 25 normal kat olmak üzere toplam 36 katlı ofis ve dükkanları yer aldığı proje yer almaktadır.
- Yapı ruhsatına göre 3328 ada 5 parsel A blok olarak, 3328 ada 12 parsel ise B blok olarak isimlendirilmiştir.
- A blokta 9 adet dükkan ve 48 adet ofis olmak üzere toplam 57 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- B blokta 9 adet dükkan ve 36 adet ofis olmak üzere toplam 45 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 18 adet dükkan ve 84 adet ofis olmak üzere toplam 102 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- Ruhsatlarına göre projenin toplam inşaat alanı 261.536,97 m²'dir.
- Vakıf GYO A.Ş.'den öğrenilen resmi inşaat tamamlanma oranı A blok (3328/5) için %21,73, B blok (3328/12) için %23,57, genel tamamlanma oranı %22,42'dir.

Gayrimenkullere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.

5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin köprüler ve ana ulaşım aksları (0-1 ve 0-2 otoyollarına) yakın konumlu olması,
- Parsel üzerinde nitelikli bir projenin geliştirilmiş olması,
- Yakın çevresinde nitelikli karma projelerin yer almış olması,
- Hızla gelişen ve nitelikli projelerin yoğun olduğu bir bölgede konumlu olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri.

5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Tapu İncelemesi:

Ümraniye Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre, rapora konu parsellere ilişkin son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım – satım işlemleri ve gayrimenkulün hukuki durumunda değişiklik olmadığı görülmüştür.

Belediye İncelemesi:

Rapora konu gayrimenkuller son üç yıllık imar durumunda değişiklik olmadığı görülmüştür.

5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu gayrimenkuller “ofis” ve “dükkan” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının karma proje içerisinde nitelikleri yönünde olacağı düşünülmektedir.

5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projede kat irtifakı ve kat mülkiyeti kurulmamıştır. Bu nedenle proje bir bütün olarak değerlendirilmiş, yalnızca Vakıf GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda, projede yer alan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak, 14 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değeri tespiti yapılmıştır.

5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin yasal süreç detayları Rapor'un 5.3, 5.4, 5.5, 5,6 ve 5.11'inci bölümlerinde verilmiştir.

5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor'un 5.8.'inci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, projede kat irtifakı kurulmamış olması ve inşaatın devam ediyor olması sebebi ile mevcut durum değer tespitinde Maliyet Yaklaşımı, tamamlanması durumundaki değer tespiti için ise Gelir Yaklaşımı kullanılmıştır.

102 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerlerinin tespiti için, tarafımıza iletilen bağımsız bölüm listesi esas alınarak, pazar araştırması yapılarak gayrimenkullere önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması nedeniyle Piyasa Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

6.3 Emsal Araştırması

6.4.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması

Emsal No	İlgili	İlçe/ Mahalle	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartı	Alan, m ²	Satış Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ²
1	Kaan Özden 0532 321 84 48	Ümraniye Atakent	Konut Alanı	Emsal 1,50 - H Serbest	2,460.82	28,000,000.00	11,378.32
2	Özgen Savaş Vega Yapı 0532 733 45 90	Ümraniye Site	Konut Alanı	Ayrık Nizam - 4 Kat	300.00	2,900,000.00	9,666.67
3	Efe Er	Ümraniye Şerifali	Ticaret Alanı	Emsal 1,85 - H Serbest	900.00	14,000,000.00	15,555.56
4	Tatar Yapı 0533 472 22 01	Ümraniye Şerifali	Ticaret Alanı	Emsal 1,85 - H Serbest	437.64	6,000,000.00	13,709.90
5	Fikret Taşkın 0532 316 59 84	Ataşehir Yenisahra	Konut Alanı	-	141.70	2,000,000.00	14,114.33
6	Rem Türkiye 0533 599 63 84	Ataşehir Barbaros	Konut Alanı	H: 9,50 TAKS: 0,25	1,000.67	12,500,000.00	12,491.63

Bölgede yapılan araştırmalar sonucu satılık vaziyette bulunan arsa emsallerinin konum, büyüklük, imar fonksiyonu ve yapılaşma şartlarına göre düzenlenmiş emsal analizi tablosu aşağıdaki tablodaki gibidir.

Emsal Analizi						
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Satış Fiyatı, ₺	28.000.000,00	2.900.000,00	14.000.000,00	6.000.000,00	2.000.000,00	12.500.000,00
Alan, m ²	2.460,82	300,00	900,00	437,64	141,70	1.000,67
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	11.378,32	9.666,67	15.555,56	13.709,90	14.114,33	12.491,63
Pazarlık Payı	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	10.809,40	9.183,33	14.777,78	13.024,40	13.408,61	11.867,05
İmar Fonksiyonu	Konut Alanı	Konut Alanı	Ticaret Alanı	Ticaret Alanı	Konut Alanı	Konut Alanı
İmar Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme	40,00%	40,00%	30,00%	30,00%	40,00%	40,00%
Konum	Kötü	Kötü	Benzer	İyi	Kötü	Kötü
Konuma İlişkin Düzeltme	30,00%	30,00%	15,00%	20,00%	30,00%	30,00%
Alana İlişkin Düzeltme	Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Çok Küçük	Küçük
Alana İlişkin Düzeltme	-10,00%	-15,00%	-15,00%	-15,00%	-15,00%	-10,00%
Toplam Düzeltme	60,00%	55,00%	30,00%	35,00%	55,00%	60,00%
Düzeltme	6.485,64	5.050,83	4.433,33	4.558,54	7.374,74	7.120,23
Düzeltilmiş Birim Değer	17.295,05	14.234,17	19.211,11	17.582,94	20.783,35	18.987,28
Genel Ortalama	18.015,65					

Emsal analizi sonucu ortalama m² birim değeri ~18.000,00 ₺ olarak hesaplanmıştır.

6.4.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması

Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılan pazar araştırmasına göre emsal olabilecek ofislerin detaylı bilgileri aşağıdaki gibidir.

A+ Live Projesi satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan ofis satış fiyatları (KDV Hariç) aşağıdaki gibidir.

Nitelik	Alan, m ²	Kat	Satış Fiyatı, ₺	m ² Birim Değeri, ₺/m ²
Ofis	124,00	2	1.472.000,00	11.870,97
Ofis	124,00	3	1.524.000,00	12.290,32
Ofis	139,00	2	1.529.000,00	11.000,00
Ofis	164,00	2	2.157.000,00	13.152,44
Ofis(Tam Kat)	853,00	5	12.700.000,00	14.888,63
Ofis(Tam Kat)	853,00	8	13.600.000,00	15.943,73
Ofis(Tam Kat)	853,00	12	16.700.000,00	19.577,96

Bölgede yer alan projelerde satışta olan ofis fiyatları aşağıdaki gibidir.

İlgili	Proje	Kat	Tip	Alan, m ²	Satış Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ²
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0553 897 63 34	Sarphan Finans Park	6	2+1	280,00	3.300.000,00	11.785,71
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0553 897 63 34	Sarphan Finans Park	6	1+0	90,00	1.100.000,00	12.222,22
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0553 897 63 34	Sarphan Finans Park	6	1+1	100,00	1.300.000,00	13.000,00
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0553 897 63 34	Sarphan Finans Park	4	1+0	90,00	1.200.000,00	13.333,33
Reha Medin 0539 656 47 07	Sarphan Finans Park	-	1+0	81,00	1.200.000,00	14.814,81
Atasay Gayrimenkul 0533 600 33 33	Sarphan Finans Park	-	1+0	90,00	1.375.000,00	15.277,78
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	5	1+0	155,00	2.500.000,00	16.129,03
Atasay Gayrimenkul 0533 600 33 33	Sarphan Finans Park	3	-	90,00	1.475.000,00	16.388,89
Türpa 0533 966 45 00	Sarphan Finans Park	1	1+0	94,00	1.950.000,00	20.744,68
Open House 0545 950 15 23	Sarphan Finans Park	-	1+0	43,00	990.000,00	23.023,26

İlgili	Proje	Kat	Tip	Alan, m ²	Satış Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ²
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Nidakule Kuzey	9	1+0	199,00	2.350.000,00	11.809,05
Platin Ataşehir 0532 573 71 10	Nidakule Kuzey	5	1+0	201,00	2.800.000,00	13.930,35
Ataşehir Arthur Miller Real Estate 0532 507 42 37	Nidakule Kuzey	15	1+0	193,00	2.750.000,00	14.248,70
Bravo Gayrimenkul 0532 451 91 29	Nidakule Kuzey	2	-	140,00	2.500.000,00	17.857,14

6.4.3 Kiralık Ofis Emsal Araştırması

İlgili	Proje	Kat	Tip	Alan, m ²	Aylık Kira Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Murat Bulun Emlak 0532 403 07 62	A+ Plaza	10 Üzeri	-	1.083,00	97.000,00	89,57
Turyap 0543 233 67 76	Worl Wide Business	10 Üzeri	-	350,00	32.000,00	91,43

İlgili	Proje	Kat	Tip	Alan, m ²	Aylık Kira Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Royal Estate 0532 169 89 09	Sarphan Finans Park	3	1+0	45,00	1.200,00	26,67
Remax City 0544 349 51 34	Sarphan Finans Park	4	1+0	72,00	2.950,00	40,97
Remax ABC 0532 677 69 48	Sarphan Finans Park	1	-	83,00	2.800,00	33,73
Reha Medin 0539 656 47 07	Sarphan Finans Park	5	-	81,00	3.050,00	37,65
Coldwell Banker TİM 0533 207 87 11	Sarphan Finans Park	2	-	128,00	4.900,00	38,28
Opus Project 0532 414 67 73	Sarphan Finans Park	-	Tam Kat	4.000,00	180.000,00	45,00
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	-	-	155,00	6.000,00	38,71
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Sarphan Finans Park	6	1+0	80,00	4.000,00	50,00

İlgili	Proje	Kat	Tip	Alan, m ²	Aylık Kira Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Remax Beta 0532 220 02 45	Nidakule Ataşehir	6	-	144,00	6.000,00	41,67
Acar Kent Remax 0505 885 91 12	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	199,00	8.900,00	44,72
Sönmez Emlak 0532 767 22 98	Nidakule Ataşehir	3	-	220,00	10.000,00	45,45
Eskidji Ataşehir	Nidakule Ataşehir	7	-	194,00	9.400,00	48,45
Remax Joker 0532 224 77 20	Nidakule Ataşehir	7	-	190,00	9.450,00	49,74
Aremas 0537 950 17 28	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	192,00	10.000,00	52,08
OM Gayrimenkul 0544 369 09 39	Nidakule Ataşehir	2	-	190,00	9.900,00	52,11
KW Doruk 0532 688 38 38	Nidakule Ataşehir	21	-	186,00	10.000,00	53,76
Remax ABC 0530 824 00 11	Nidakule Ataşehir	1	-	221,00	12.500,00	56,56
Denizci Gayrimenkul 0505 386 49 72	Nidakule Ataşehir	5	Tam Kat	850,00	49.000,00	57,65
Aremas 0537 950 17 28	Nidakule Ataşehir	9	-	605,00	35.007,00	57,86
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 668 82 85	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	575,00	34.000,00	59,13
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 668 82 85	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	768,00	45.750,00	59,57
Remax ABC 0530 824 00 11	Nidakule Ataşehir	3	-	221,00	13.500,00	61,09
Zen GYD 0533 476 49 14	Nidakule Ataşehir	4	-	225,00	14.000,00	62,22
Aremas 0537 950 17 28	Nidakule Ataşehir	6	-	142,00	9.000,00	63,38
Aremas 0537 950 17 28	Nidakule Ataşehir	6	-	143,00	9.500,00	66,43
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 668 82 85	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	435,00	29.000,00	66,67
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Nidakule Ataşehir	5	-	201,00	14.000,00	69,65
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 668 82 85	Nidakule Ataşehir	26	-	290,00	20.500,00	70,69
Aremas 0537 950 17 28	Nidakule Ataşehir	10 Üzeri	-	210,00	16.638,00	79,23

6.4.4 Satılık Dükkan Emsal Araştırması

İlgili	Proje	Açıklama	Alan, m ²	Satış Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ²
Bülent Özdemir 0532 591 85 77	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	237,00	8.300.000,00	35.021,10
Türkiye Finans Katılım Bankası 0216 676 20 94	Varyap Meridian	Zemin Kat: 143 m ² Bodrum Kat: 163 m ²	183,75	6.500.000,00	35.374,15
Bülent Özdemir 0532 591 85 77	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	338,00	11.850.000,00	35.059,17
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0553 897 63 34	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	140,00	3.700.000,00	26.428,57
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Sarphan Finans Park	Zemin Kat: 35 m ² Bodrum Kat: 35 m ² Açık Alan: 10 m ²	46,25	1.875.000,00	40.540,54
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	155,00	7.000.000,00	45.161,29
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	197,00	6.500.000,00	32.994,92
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	178,00	5.500.000,00	30.898,88
Hüryap Ataşehir 0532 431 43 20	Varyap Meridian	Zemin Kat	280,00	9.750.000,00	34.821,43
Hüryap Ataşehir 0533 343 65 65	Varyap Meridian	Zemin Kat: 160 m ² 1. Kat: 153 m ² Açık Alan: 100 m ²	261,00	10.000.000,00	38.314,18
Alf Alliance Vizyon Gayrimenkul 0532 421 07 38	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	122,00	3.660.000,00	30.000,00

6.4.5 Kiralık Dükkan Emsal Araştırması

İlgili	Proje	Açıklama	Alan, m ²	Aylık Kira Bedeli, ₺	Birim Değer, ₺/m ² /Ay
Remax Deha 0532 283 56 88	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	89,00	5.000,00	56,18
Coldwell Banker Alfa Gayrimenkul 0532 241 02 16	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	178,00	20.000,00	112,36
Remax Deha 0532 283 56 88	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	227,00	7.000,00	30,84
Remax Lotus 0532 322 64 97	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	73,00	4.500,00	61,64
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	310,00	17.000,00	54,84
Coldwell Banker Beyaz Gayrimenkul 0507 245 01 45	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	155,00	7.000,00	45,16
Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67	Sarphan Finans Park	Zemin Kat	285,00	12.000,00	42,11
Green Gayrimenkul 0538 270 96 99	Sarphan Finans Park	Zemin Kat: 65 m ² 1. Kat: 65 m ² Açık Alan: 14 m ²	101,00	5.200,00	51,49
Remax Joker 0532 224 77 20	Nidakule Ataşehir	Zemin Kat: 125 m ² 1. Kat: 96 m ² Depo: 124 m ² Açık Alan: 35 m ²	213,00	25.000,00	117,37
Hür yap Ataşehir 0532 431 43 20	Varyap Meridian Water Garden Karşısı	Zemin Kat	350,00	39.000,00	111,43

Emsallerin Değerlendirilmesi:

- Emsal mülklerin satış alanları içerisinde teras, balkon, ortak alanlar dahildir.
- Bölgede alım-satıma konu arsa sayısının sınırlı olduğu ve oturmuş bir piyasa verisinin olmadığı,
- Dükkan nitelikli gayrimenkullerin, birim satış değerinin konum, cephe, reklam kabiliyeti, kullanım alanı, tadilat ihtiyacı, bina yaşı vb. gibi kriterlere bağlı olarak değişkenlik gösterdiği,

tespit edilmiştir.

6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer ve Tamamlanması Durumundaki Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- Maliyet Yaklaşımı ile yapının özellikleri dikkate alınarak bugünkü yapı değerine ulaşılmaktadır.

Yukarıdaki iki farklı yöntemle elde edilen arsa ve yapı değerlerinin toplanması ile değerlemesi yapılan gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmaktadır.

➤ Arsa Değeri Tespiti:

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parsellerin Konumu, imar koşulları ve emsallerine göre olumlu-olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek birim m² değerleri ve toplam değerleri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir. Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değeri (₺/m²)

Ada/Parsel	Yüzölçümü, m ²	Birim Değeri, ₺/m ²	Arsa Değeri,₺
3328/5	8.774,05	18.000	157.932.900
3328/12	7.225,80	18.000	130.064.400
Toplam			287.997.300

Arsa değeri toplam **287.997.300 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

➤ **Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:**

- Projenin yapı değerinde, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. V/A yapı sınıfı 1.642,00 ₺/m²'dir. Ancak; söz konusu projenin nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetler yaklaşık % 80 civarında arttırılmıştır.
- Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin %20 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Projede inşaat seviyesi A blok (3328/5) için %21,73, B blok (3328/12) için %23,57, olarak kabul edilmiştir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
3328/5	A	148.933,00	V-A	3.000,00	446.799.000,00
	Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			20%	89.359.800,00
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺				536.158.800,00
	Yapının Tamamlanma Oranı, %				21,73%
	Yapının Mevcut Değeri, ₺				116.507.307,24

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
3328/12	B	112.603,97	V-A	3.000,00	337.811.910,00
	Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			20%	67.562.382,00
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺				405.374.292,00
	Yapının Tamamlanma Oranı, %				23,57%
	Yapının Mevcut Değeri, ₺				95.546.720,62

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Ada/Parsel	Arsa Değeri,₺	Yapının Mevcut Değeri, ₺	Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	Takdir Edilen Mevcut Durum Değeri,₺
3328/5	157.932.900,00	116.507.307,24	274.440.207,24	274.440.000,00
3328/12	130.064.400,00	95.546.720,62	225.611.120,62	225.611.000,00
Toplam	287.997.300,00	212.054.027,86	500.051.327,86	500.051.000,00

Projenin mevcut durum değeri **500.051.000,00 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri;

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün tamamlanması halindeki toplam değeri tespit edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Ada/Parsel	Arsa Değeri,₺	Yapı Değeri, ₺	Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺	Takdir Edilen Değeri,₺
3328/5	157.933.000,00	536.158.800,00	694.091.800,00	694.092.000,00
3328/12	130.064.000,00	405.374.292,00	535.438.292,00	535.438.000,00
Toplam	287.997.000,00	941.533.092,00	1.229.530.092,00	1.229.530.000,00

Buna göre projenin tamamlanması durumundaki değeri **1.229.530.000,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan alanların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Satılabilir alan bilgileri müşteriden temin edilen, ortak alanlar dahil bağımsız birim listesi üzerinden alınmıştır.

Alan Bilgileri

Alan Bilgileri	
Satılabilir Ofis Alanı, m ²	129.693,25
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	6.294,56
Toplam Satılabilir Alan, m ²	135.987,81
Toplam İnşaat Alanı, m ²	261.536,97

İnşaat Maliyeti Varsayımları

İnşaat Maliyeti	
İnşaat Maliyet Birim Bedeli, ₺/m ²	3.600,00
İnşaat Maliyet Birim Bedeli, \$/m ²	656,19
Toplam Maliyet, ₺	941.533.092,00
Toplam Maliyet, \$	171.618.441,18

İnşaat Projeksiyonu

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020	2021
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	23%	7,00%	40,00%	30,00%	0,00%
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	60.153,50	18.307,59	104.614,79	78.461,09	0,00

Satış Projeksiyonu

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, ofisler için ortalama satış birim değeri 12.500,00 ₺/m², dükkanlar için ortalama satış birim değeri 40.000,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020	2021
Ofis Satış Hızı, %	0,00%	0%	35%	35%	30%
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	0%	0%	0%	100,00%
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Ofis Satılan Alanı, m ²	0,00	0,00	45.392,64	45.392,64	38.907,98
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Dükkan Satılan Alanı, m ²	0,00	0,00	0,00	0,00	6.294,56

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 12.11.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 5,4764 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 12.11.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 5,4862 TL olarak belirtilmiştir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 11 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

İNDİRGEME ORANI	11%
Kupon Faiz Oranı	3,31%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,62%
Piyasa Risk Primi	4,50%

Yıllar	12.11.2018	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Ofis Satış Geliri, USD	0	0	108.595.816	114.025.607	102.623.046
Satılabilir Ofis Alanı, m ²					129.693,25
Satış Oranı, %	0%	0%	35%	35%	30%
Satılan Alan, m ²	0	0	45.393	45.393	38.908
Birim Satış Değeri, ABD\$	2.278	2.278	2.392	2.512	2.638
Satış Bedeli Artış Oranı, %	5%				
Dükkan Satış Geliri, USD	0	0	0	0	53.127.775
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²					6.294,56
Satış Oranı, %	0%	0%	0%	0%	100%
Satılan Alan, m ²	0	0	0	0	6.295
Birim Satış Değeri, ABD\$	7.291	7.291	7.656	8.038	8.440
Satış Bedeli Artış Oranı, %	5%				
Proje Toplam Gelirleri, USD	0	0	108.595.816	114.025.607	155.750.822
Maliyet Bedeli Artış Oranı, %	5%				
İnşaat Maliyeti	39.472.241,47	12.013.290,88	72.079.745,30	54.059.808,97	0,00
Net Nakit Akışı, USD	-39.472.241	-12.013.291	36.516.071	59.965.798	155.750.822
Gelirlerin Bugünkü Değeri, USD	299.240.246				
Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	1.638.759.281				
Projenin Net Bugünkü Değeri, USD	140.821.080				
Projenin Net Bugünkü Değeri, ₺	771.192.565				

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Maliyet yaklaşımı ile arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Arsa değeri yakın çevresindeki benzer yapılaşma şartlarına uygun arsa emsallerine göre takdir edilmiştir. Konu mülkün inşası devam ettiğinden, gayrimenkulün mevcut durum değeri için (inşaat tamamlanma oranına göre) Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Maliyet Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu yaklaşım çerçevesinde; yıllara yaygın şekilde proje gelirleri ve giderleri öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenerek gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmıştır. Maliyet Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri incelendiğinde ulaşılan her iki değer birbirine yakın olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değer takdirinde, maliyet yaklaşımı ile ulaşılan değer piyasa verilerine dayanması sebebi ile istikrarlı bir ekonomiye ve değişmeyeceği öngörülen iskonto oranı verilerine dayalı gelir indirgeme yöntemi değeri tercih edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
<i>Maliyet Yaklaşımı</i>	1.229.530.000
Gelir Yaklaşımı	1.638.759.281

Proje bünyesinde 27.-40. Katlar arasında yer alan 14 adet taşınmazın tamamlanması halindeki toplam değeri **289.819.580 TL** toplam aylık kira değeri **1.443.180 TL** takdir edilmiş olup ayrı ayrı değerler rapor eklerinde sunulmuştur.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapor'un *5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri*, *5.5 İmar Durum Bilgileri*, *5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler* ve *5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması* başlıklarında açıklanan incelemelere göre rapora konu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Vakıf GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri, projenin mevcut durum değeri ile müşteriden temin edilen liste doğrultusunda proje bünyesinde yer alan 14 adet taşınmazın tamamlanması halindeki satış ve kira değerlerinin SPK mevzuatı gereği, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL
Projenin Mevcut Durum Değeri	500.051.000,00
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	1.638.759.280,69



Hasan Serhat BERKLİ
İşletme
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 403376



Elif ÖZEL GÖRÜCÜ
Şehir ve Bölge Plancısı
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 402613



Yılmaz ALUÇ
Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 400902