



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



GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

T.C. BAŞBAKANLIK TOKİ İŞTİRAKİDİR

18.03-01-090  
MART, 2018



### GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ</b>	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşİ" İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 1308 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerlerinin tespitini içeren değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM</b>	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>RAPORU HAZIRLAYAN KURUM</b>	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>RAPOR NUMARASI</b>	18.03-01-090
<b>RAPOR TARİHİ</b>	02.04.2018

### DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

TAPU BİLGİLERİ	Ada/ Parsel	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	3328/1	54.144,94	1/45	25.12.2012/34454
	3328/13	8.454,46	1/57	25.12.2012/34454
	3328/14	52.897,61	1/58	25.12.2012/34454
<b>MEVCUT KULLANIM</b>	Parseller üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	3328	1-13	Rekreasyon Alanı	-
	3328	14	Özel Proje Alanı	E:2,85, Hmaks:Serbest

### DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

<b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ</b>	2.700.701.699 TL
<b>PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN DEĞERİ</b>	54.014.034 TL

## İÇİNDEKİLER

<b>1.RAPOR BİLGİLERİ</b> .....	<b>5</b>
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
<b>2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b> .....	<b>6</b>
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
<b>3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ</b> .....	<b>8</b>
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
<b>4. GENEL, ÖZEL VERİLER</b> .....	<b>17</b>
4.1 Global Ekonomik Görünüm.....	17
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	18
4.3 Demografik Veriler.....	20
<b>5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER</b> .....	<b>22</b>
5.1 Bölge Analizi.....	22
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	25
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri.....	28
5.4 Kadastral Durum Bilgileri.....	29
5.5 İmar Durum Bilgileri.....	31
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri.....	34
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri.....	35
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	36
5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler.....	37
5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler.....	37
5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler.....	37
5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım.....	37
5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	37
5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	38
5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler.....	38
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI</b> .....	<b>38</b>
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	38

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri .....	38
6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları.....	38
6.4 Emsal Araştırması .....	39
6.4.1 Ofis Emsal Araştırması .....	39
6.4.2 Dükkan Emsal Araştırması .....	41
6.4.3 Konut Emsal Araştırması .....	41
6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer Takdiri .....	44
6.7 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri .....	45
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>47</b>
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	47
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	47
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 .....	48
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>49</b>
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	49
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	49
<b>RAPOR EKLERİ: .....</b>	<b>50</b>

## 1.RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Rapor Tarihi

02.04.2018

### 1.2 Rapor Numarası

18.03-01-090

### 1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Emlak Konut 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 1, 13 ve 14 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılıklı Gelir Paylaşımı İşi" İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 1308 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerlerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.4 Değerleme Tarihi

30.03.2018

### 1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Geomatik Mühendisi Sinem YAVUZ 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, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 08.03.2018 tarihinde imzalanan 2018/054 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 verdiğiine 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 itibariyle, 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](http://www.ygd.com.tr) olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

### **2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri**

**Müşteri Unvanı:** Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi:** Barbaros Mah. Mor Sümbül Sk. No:7/2 B Ataşehir/İSTANBUL

### **2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılığ Gelir Paylaşımı İş" İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 1308 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa 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	Emlak Konut 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
\$/£	30.03.2018 tarihli TCMB alış kuru olan 3,9489 £ esas alınmıştır.
\$/£	30.03.2018 tarihli TCMB satış kuru olan 3,9560 £ 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 belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “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 hesaplariken 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 değer 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 değerlemede 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* ayısının 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. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2017 ve 2018 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Türkiye	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC
IMF	2017	3,5	2,5	1,9	2,1	0,3	1,4	7,2	6,7
	2018	3,6	3,3	1,7	2,1	1,3	1,4	7,7	6,4
OECD	2017	3,5	3,4	1,8	2,1	0,7	1,4	7,3	6,6
	2018	3,6	3,5	1,8	2,4	1,6	1,6	7,7	6,4
DB	2017	2,7	3,5	1,7	2,1	0,3	1,3	7,2	6,5
	2018	2,9	3,9	1,5	2,2	1,8	1,4	7,5	6,3

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

IMF, Türkiye'nin 2017 yılında %2,5 düzeyinde, 2018 yılında %3,3 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						Dünya Ticaret Hacmi
	Yıllar	İhracat		İthalat		
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF	2017	3,5	3,6	4,0	4,5	4,0
	2018	3,2	4,3	4,0	4,3	3,9
DTÖ	2017	3,0 (2,8 - 3,2)	4,7 (4,2 - 5,2)	3,0 (2,5 - 3,8)	5,1 (3,6 - 6,0)	3,6 (3,2 - 3,9)
	2018	2,8 (1,6 - 3,5)	4,1 (2,1 - 5,7)	2,9 (2,6 - 3,3)	3,7 (-0,9 - 7,0)	3,2 (1,4 - 4,4)

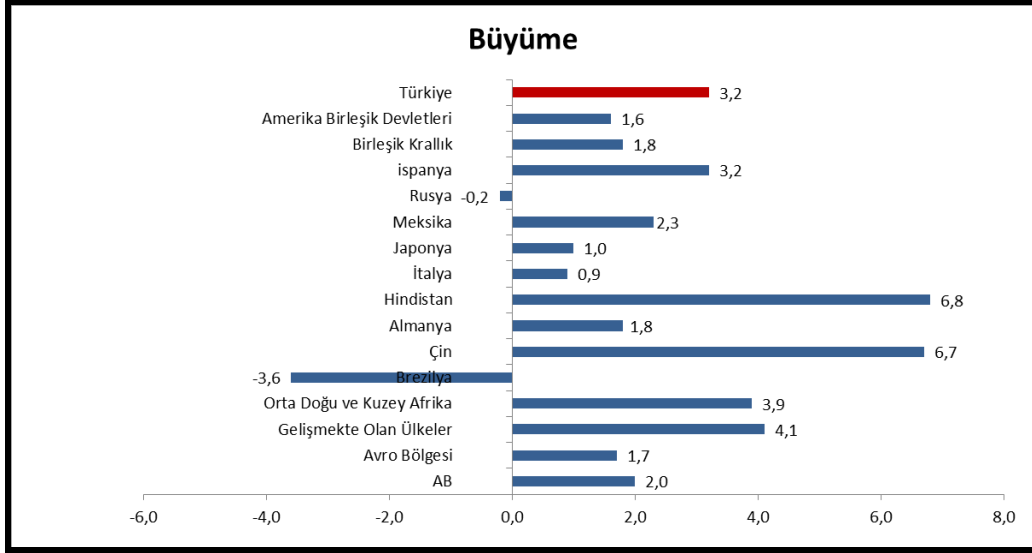
Kaynak: IMF, Dünya Ticaret Örgütü

IMF tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %4,0 ve %3,9 oranında artacaktır.

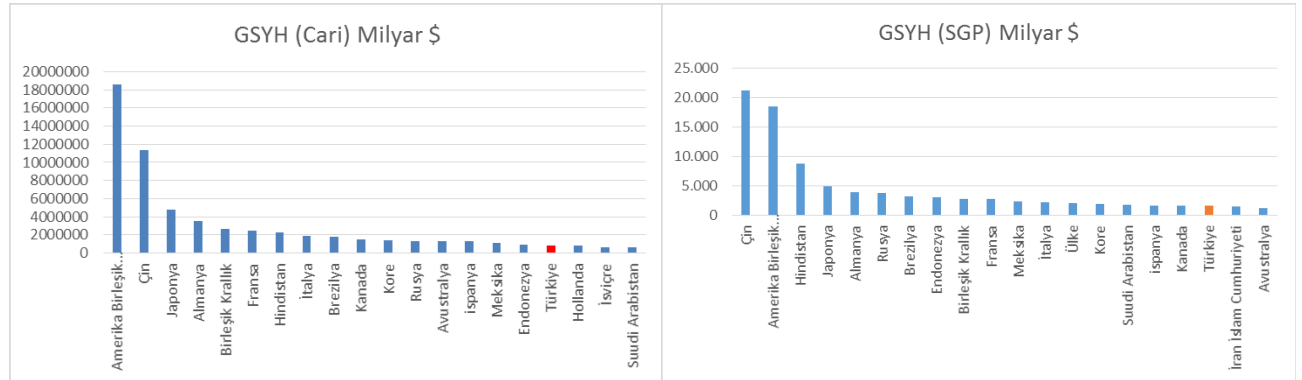
DTÖ tahminine göre, dünya ticaret hacmi 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla; %3,6 ve %3,2 oranında artacağı tahmin edilmektedir.

## 4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

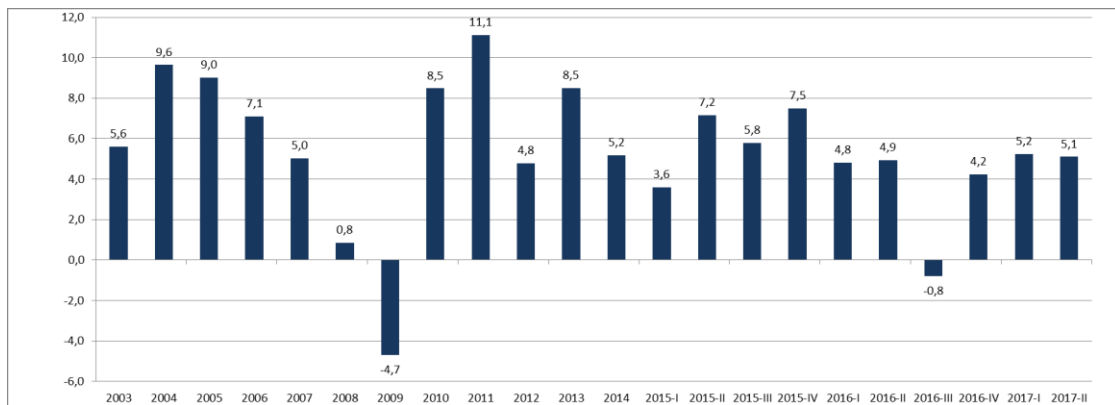
T. C. Ekonomi Bakanlığı'nın Eylül 2017'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2016 yılında %3,2'lik büyüme performansı sergilemiştir.



2016 yılı itibarıyla Türkiye Dünya'nın 17., Avrupa'nın 6. büyük ekonomisidir.

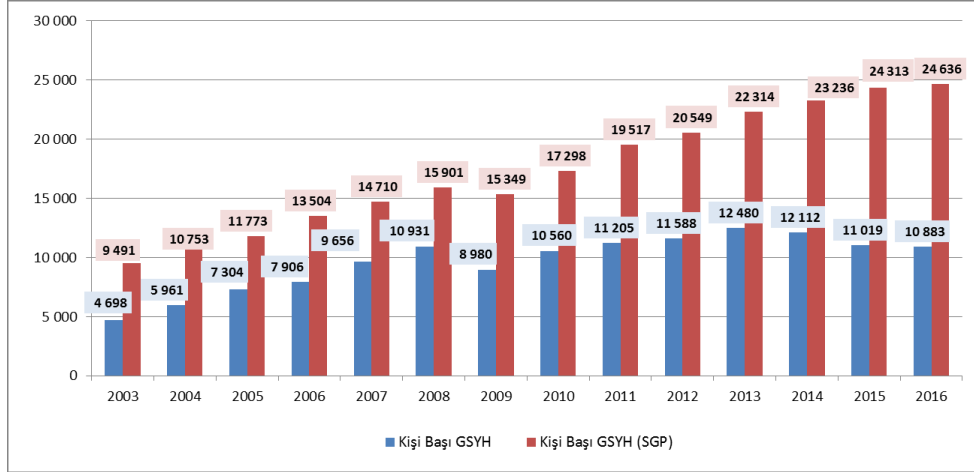


2002-2016 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,7 olmuştur. Türkiye, 2017'nin ikinci çeyreğinde %5,1 oranında büyüme kaydetmiştir.



Kaynak: TÜİK

Kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 2016 yılında, 2002 yılına göre 2 kat artarak 3.581 dolardan 10.883 dolara yükselmiştir. Satın alma Gücü Paritesine (SGP) göre ise 2016'te kişi başına gayri safi yurt içi hasıla, 24.636 dolara yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

2017 Haziran ayında işsizlik oranı % 10,2 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %11,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD'de %4,4 (Ağustos 2017), AB(28)'de %7,7 (Temmuz 2017), Avro Bölgesi'nde %9,2 (Temmuz 2017), Almanya'da %3,7 (Temmuz 2017), Fransa'da %9,8 (Temmuz 2017) ve İtalya'da %11,3 (Temmuz 2017) düzeyinde bulunmaktadır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %2,02, bir önceki yılın Aralık ayına göre %13,91 bir önceki yılın aynı ayına göre %17,30 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,38 artış göstermiştir. TÜFE'de (2003=100) 2017 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %1,49, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,16, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,98 ve on iki aylık ortalamalara göre %10,87 artış gerçekleşmiştir.

#### Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2017

[2003=100]



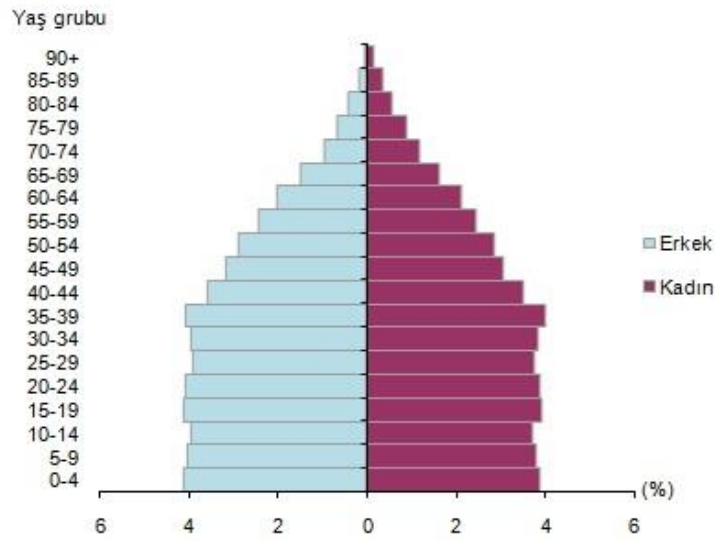
Kaynak:TÜİK

### 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
<b>Toplam</b>	<b>73.722.988</b>	<b>74.724.269</b>	<b>75.627.384</b>	<b>76.667.864</b>	<b>77.695.904</b>	<b>78.741.053</b>	<b>79.814.871</b>	<b>80.810.525</b>
<b>İstanbul</b>	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231
<b>Ankara</b>	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575	5.346.518	5.445.026
<b>İzmir</b>	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415	4.223.545	4.279.677
<b>Bursa</b>	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547	2.901.396	2.936.803
<b>Antalya</b>	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 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. 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.

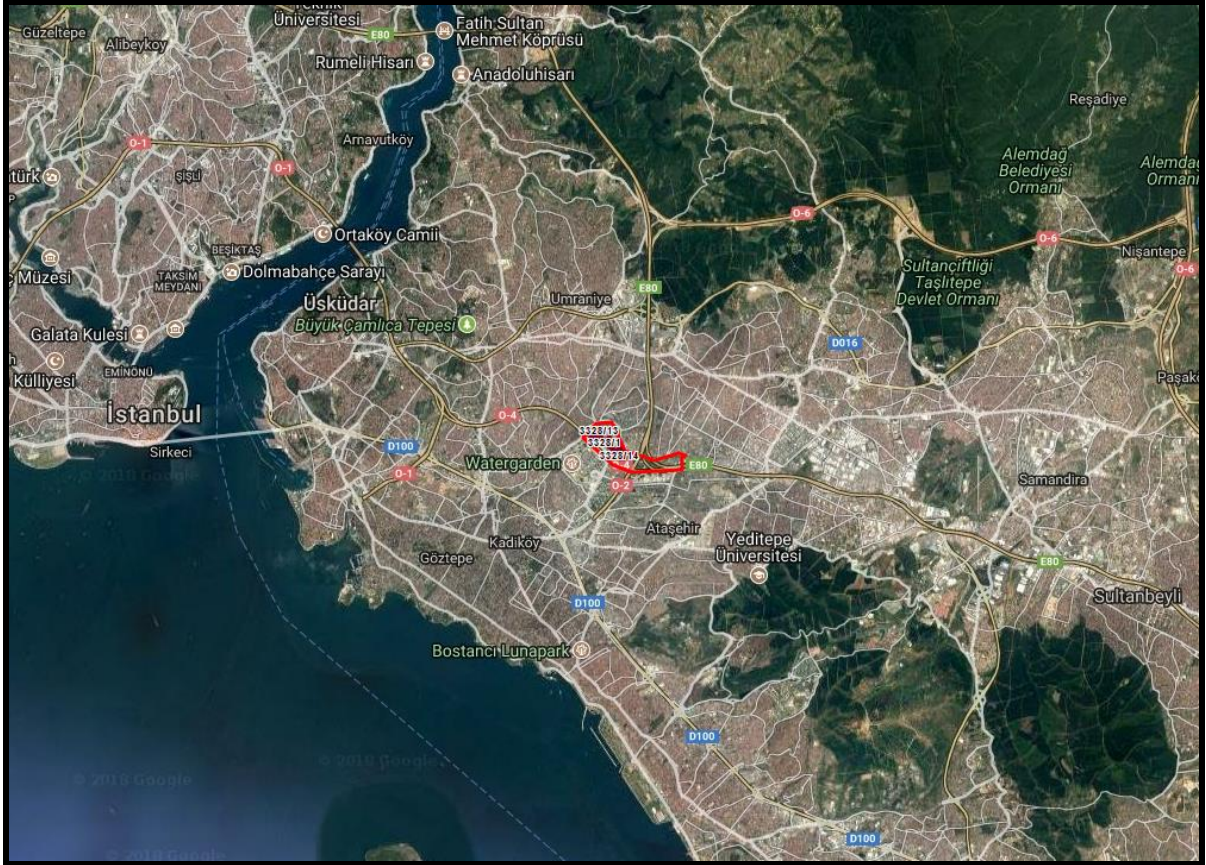
## 5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 parseller üzerinde konumlu İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesinde yer almaktadır.

3328 ada 1 parsel yaklaşık 41,001983 kuzey, 29,108939 doğu,

3328 ada 13 parsel yaklaşık 41,004508 kuzey, 29,106906 doğu,

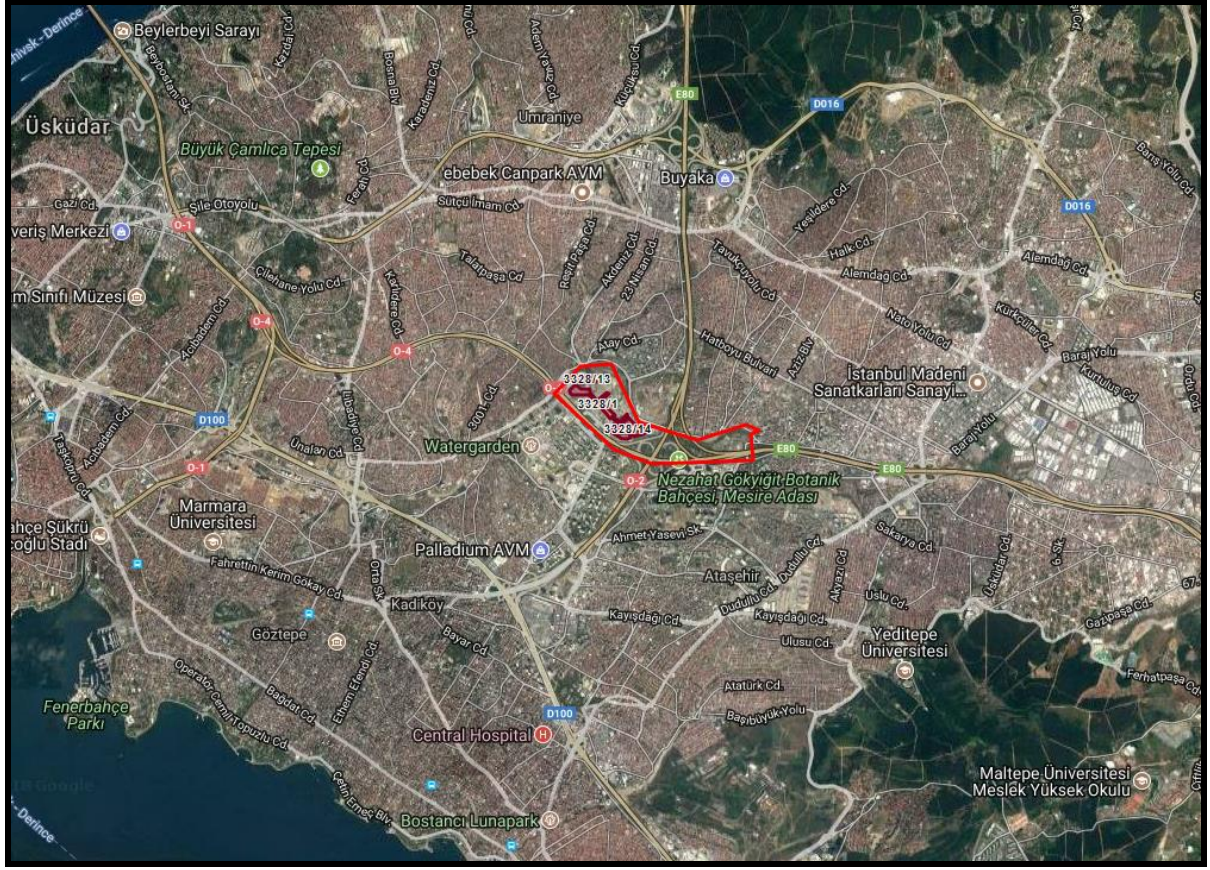
3328 ada 14 parsel yaklaşık 40,999209 kuzey, 29,113174 doğu koordinatlarında konumludur.



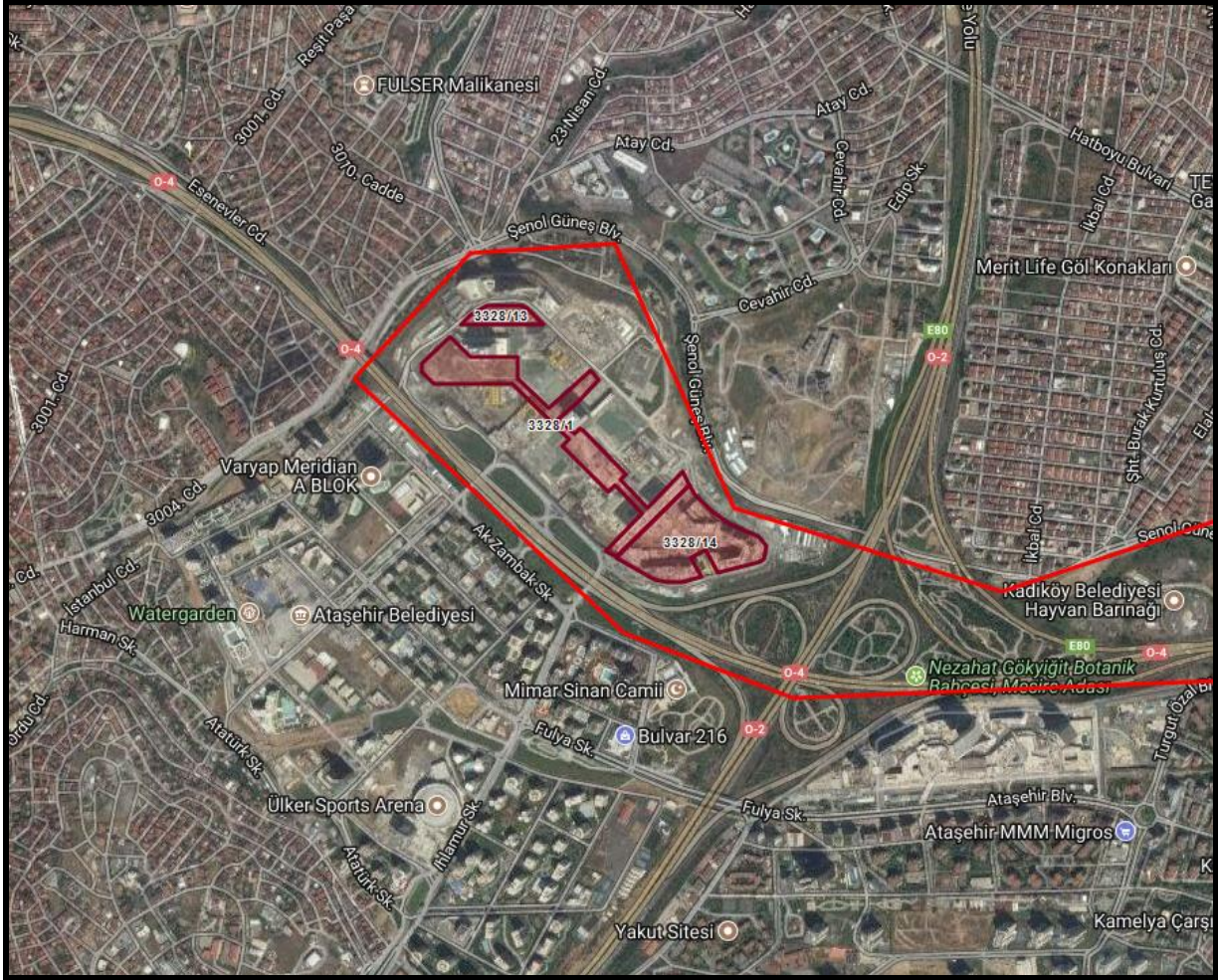
### Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı

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.









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.

Güneyi batısında O1-02 Çamlıca Bağlantısı (Otoyol 4 -04) aksı ile doğu yönündeki O2 Otoyolu-E80 İstanbul Çevre Yolu'nun kesişiminde konumlu olan parseller mevcut durumda Finans Caddesine (Begonya Sokak) cepheidir.

### 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 08.03.2018 tarihinde Emlak Konut GYO. A.Ş. tarafından temin edilmiştir.

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 3328/13
Zemin No	: 79689703	Yüzölçüm	: 8.454,46 m2
İl/İlçe	: İSTANBUL / ÜMRANIYE	Ana Taş. Nitik	: ARSA (REKREASYON ALANI)
Kurum Adı	: Ümraniye		
Mah./Köy Adı	: KÜÇÜKBAKKALKÖY		
Mevkii	:		
Cilt/Sayfa No	: 1 / 57		
Kayıt Durum	: Aktif		

#### TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev

#### MUHDESAT BİLGİLERİ

Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye

#### TEFERRUAT BİLGİLERİ

Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer

#### MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
228774415	(SN:5560115) EMLAK KONUT GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	8.454,46	İfrazen Taksim (TSM) - 25.12.2012 - 34454	-

#### İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı

BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR

Raporlayan : SerkanDindaroglu  
08.03.2018

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 3328/1
Zemin No	: 79689691	Yüzölçüm	: 54.144,94 m2
İl/İlçe	: İSTANBUL / ÜMRANIYE	Ana Taş. Nitik	: ARSA (REKREASYON ALANI)
Kurum Adı	: Ümraniye		
Mah./Köy Adı	: KÜÇÜKBAKKALKÖY		
Mevkii	:		
Cilt/Sayfa No	: 1 / 45		
Kayıt Durum	: Aktif		

#### TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev

#### MUHDESAT BİLGİLERİ

Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye

#### TEFERRUAT BİLGİLERİ

Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer

#### MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
228774401	(SN:5560115) EMLAK KONUT GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	54.144,94	İfrazen Taksim (TSM) - 25.12.2012 - 34454	-

#### İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı

BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR

Raporlayan : SerkanDindaroglu  
08.03.2018

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 3328/14
Zemin No	: 79689704	Yüzölçüm	: 52.897,61 m <sup>2</sup>
İl/İlçe	: İSTANBUL / ÜMRANIYE	Ana Taş. Nitk	: ARSA (ÖZEL PROJE ALANI)
Kurum Adı	: Ümraniye		
Mah/Köy Adı	: KÜÇÜKBAKKALKÖY		
Mevkii	:		
Cilt/Sayfa No	: 1 / 58		
Kayıt Durum	: Aktif		

#### TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev

#### MUHDESAT BİLGİLERİ

Sistem No	Tip	Tanım	Tarih / Yevmiye

#### TEFERRUAT BİLGİLERİ

Sistem No	Açıklama	Miktar	Değer

#### MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
228774416	(SN:5560115) EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN:3340028034	-	1 / 1	52.897,61	İfrazın Taksim (TSM) - 25.12.2012 - 34454	-

#### İpotek

Alacaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu	SDF Hakkı

BU BELGE EMLAK KONUT GYO A.Ş. İLE TAPU KADASTRO GENEL MÜDÜRLÜĞÜ ARASINDA 20.07.2017 TARİHİNDE İMZALANAN PROTOKOL KAPSAMINDA DÜZENLENMİŞTİR

Raporlayan : SerkanDindaroglu  
08.03.2018

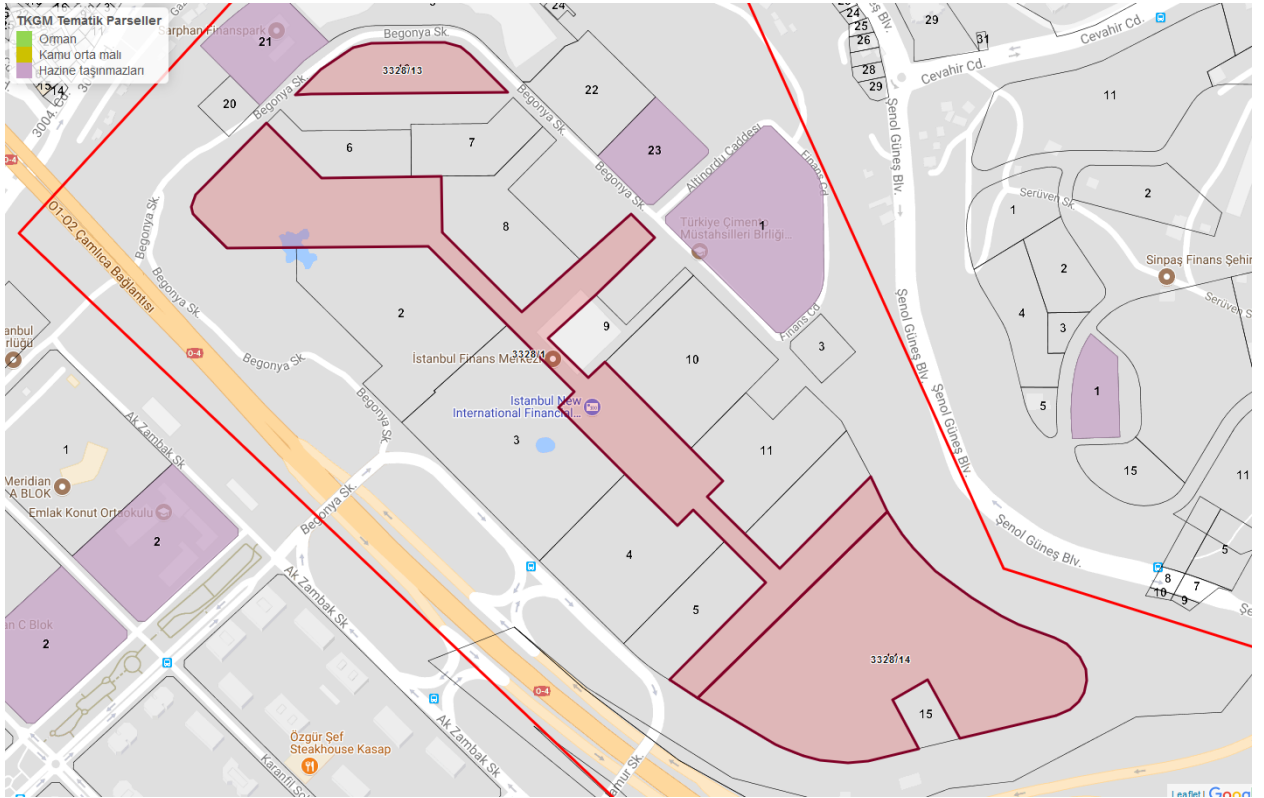
*Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili kısıtlayıcı bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) bulunmamaktadır. Rapora konu taşınmazların sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.*

## 5.4 Kadastral Durum Bilgileri

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

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	1	Arsa (Rekreasyon Alanı)	54.144,94
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	13	Arsa (Rekreasyon Alanı)	8.454,46
İstanbul	Ümraniye	Küçükbakkalköy	3328	14	Arsa (Özel Proje Alanı)	52.897,61



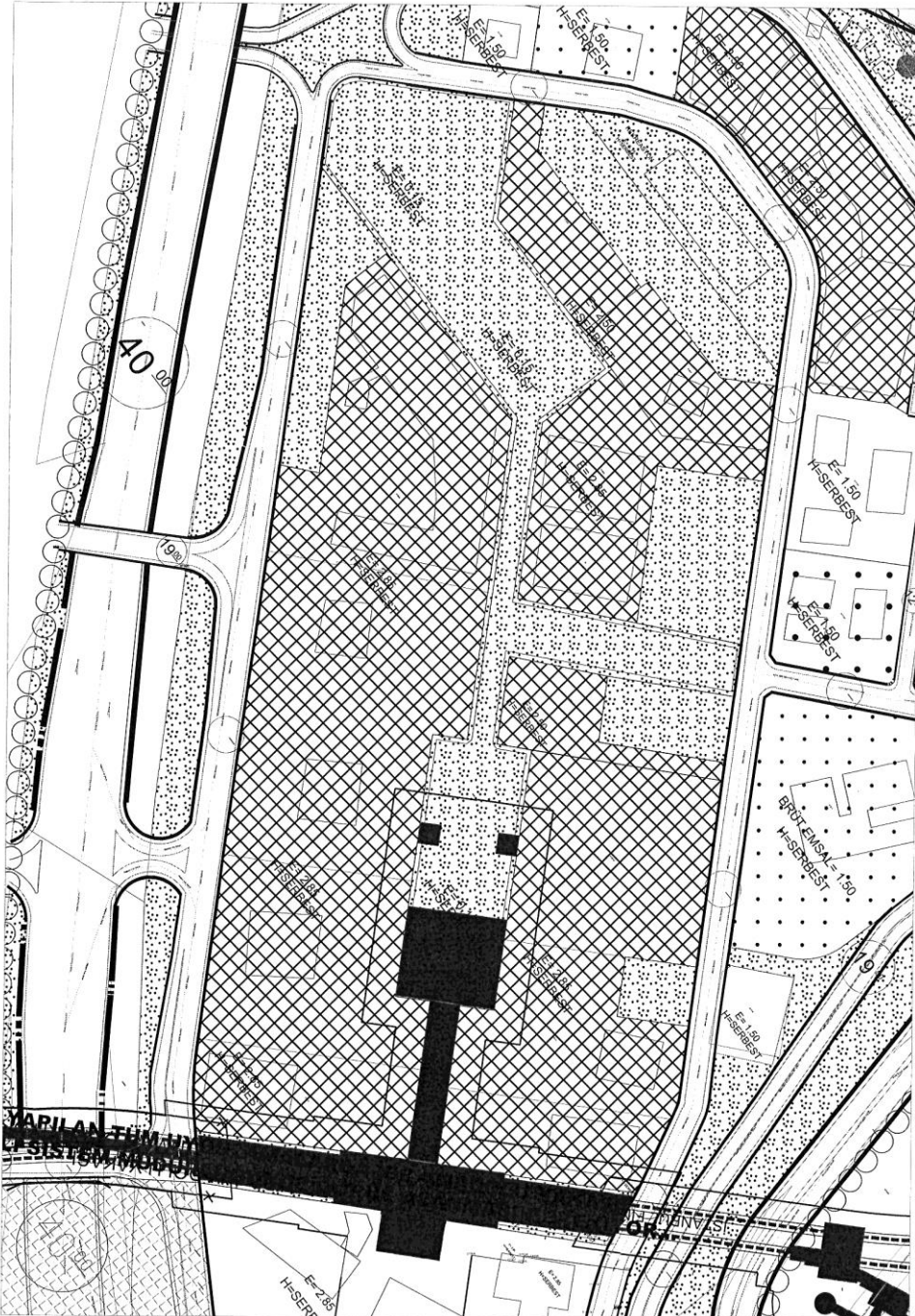




## 5.5 İmar Durum Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre parseller 19.06.2012 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulamam İmar Planı kapsamında kalmakta olup fonksiyon ve yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.

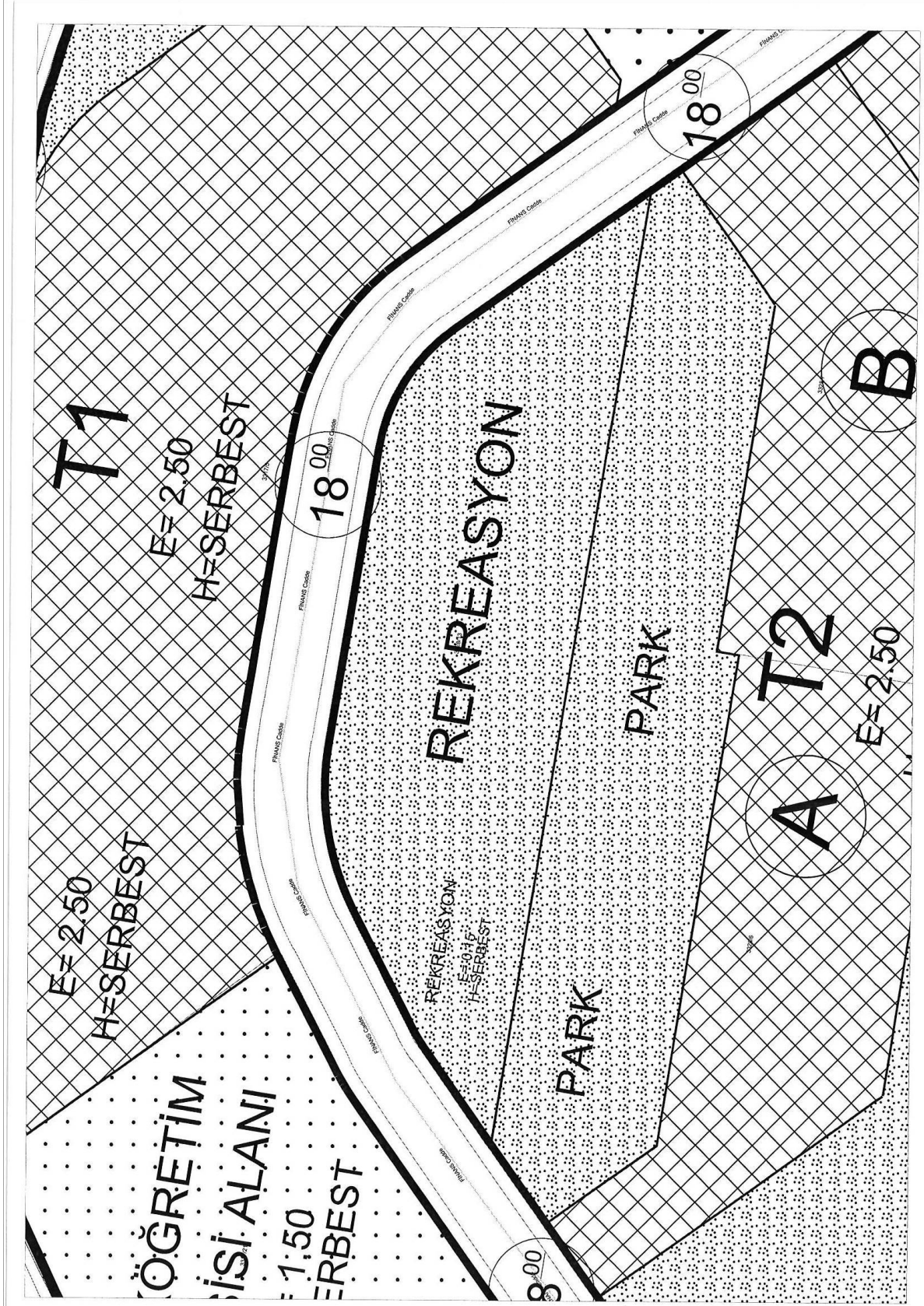
Ada	Parsel	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Koşulları
3328	1	Rekreasyon Alanı	E= 0,15 Hmaks= Serbest
3328	13	Rekreasyon Alanı	E= 0,15 Hmaks= Serbest
3328	14	Özel Proje Alanı	E= 2,85 Hmaks= Serbest











Plan notları rapor eklerinde sunulmuştur.

## 5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

3328 ada 1, 13 ve 14 parsellere ilişkin Ümraniye Belediyesinde yapılan incelemelere göre yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

### ➤ Ruhsat Bilgileri

Parsel	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	BB Nitelik	BB Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı/ Grubu	
1		31.12.2015	15/23784	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	53	10.565,92	Yol Kotu Altı	8	III/B
					Ortak Alan		314.830,98	Yol Kotu Üstü	2	
					<b>Toplam</b>	<b>53</b>	<b>325.396,90</b>		<b>10</b>	
13		29.09.2017	17/25157	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	3	1.701,75	Yol Kotu Altı	9	III/A
					Ortak Alan		50.785,24	Yol Kotu Üstü	1	
					<b>Toplam</b>	<b>3</b>	<b>52.486,99</b>		<b>10</b>	
14	A	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Mesken	319	24.207,46	Yol Kotu Altı	1	V/A
					Ofis ve İşyeri	11	1.609,69	Yol Kotu Üstü	15	
					Ortak Alan		16.067,60			
					<b>Toplam</b>	<b>330</b>	<b>41.884,75</b>		<b>16</b>	
	B	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	228	22.418,04	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		16.690,79	Yol Kotu Üstü	19	
					<b>Toplam</b>	<b>228</b>	<b>39.108,83</b>		<b>26</b>	
	C	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	80	9.418,29	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		9.347,33	Yol Kotu Üstü	15	
					<b>Toplam</b>	<b>80</b>	<b>18.765,62</b>		<b>22</b>	
	D	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	235	29.074,45	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		15.640,34	Yol Kotu Üstü	23	
					<b>Toplam</b>	<b>235</b>	<b>44.714,79</b>		<b>30</b>	
	E	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	214	23.452,69	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		13.073,56	Yol Kotu Üstü	15	
					<b>Toplam</b>	<b>214</b>	<b>36.526,25</b>		<b>22</b>	
	F	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	101	10.328,00	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		9.086,81	Yol Kotu Üstü	11	
					<b>Toplam</b>	<b>101</b>	<b>19.414,81</b>		<b>18</b>	
	G	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	151	17.008,18	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		12.172,87	Yol Kotu Üstü	11	
					<b>Toplam</b>	<b>151</b>	<b>29.181,05</b>		<b>18</b>	
	H	1.12.2014	2014/12646	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	52	26.695,00	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		283.758,36	Yol Kotu Üstü	23	
<b>Toplam</b>					<b>52</b>	<b>310.453,36</b>		<b>30</b>		
1	-	14.07.2016	16/6866	Yenileme	Ofis ve İşyeri	53	10.026,95	Yol Kotu Altı	8	III/B
					Ortak Alan		340.755,27	Yol Kotu Üstü	2	
					<b>Toplam</b>	<b>53</b>	<b>350.782,22</b>		<b>10</b>	
14	A	16.12.2014	2014/12206	Yenileme	Mesken	319	24.207,46	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ofis ve İşyeri	11	1.609,69	Yol Kotu Üstü	15	
					Ortak Alan		16.067,60			
					<b>Toplam</b>	<b>330</b>	<b>41.884,75</b>		<b>22</b>	
	G	16.12.2014	2014/12206	Yenileme	Ofis ve İşyeri	151	17.008,18	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		12.172,87	Yol Kotu Üstü	8	
					<b>Toplam</b>	<b>151</b>	<b>29.181,05</b>		<b>15</b>	
	H	16.12.2014	2014/12206	Yenileme	Ofis ve İşyeri	52	26.695,00	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		283.758,36	Yol Kotu Üstü	2	
					<b>Toplam</b>	<b>52</b>	<b>310.453,36</b>		<b>9</b>	
	A	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Mesken	319	24.572,74	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ofis ve İşyeri	11	1.921,11	Yol Kotu Üstü	15	
					Ortak Alan		10.511,91			
					<b>Toplam</b>	<b>330</b>	<b>37.005,76</b>		<b>22</b>	
	B	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	226	23.733,83	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		14.931,90	Yol Kotu Üstü	19	
					<b>Toplam</b>	<b>226</b>	<b>38.665,73</b>		<b>26</b>	
	C	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	81	10.029,86	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		7.945,43	Yol Kotu Üstü	15	
					<b>Toplam</b>	<b>81</b>	<b>17.975,29</b>		<b>22</b>	
	D	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	236	31.167,99	Yol Kotu Altı	7	V/A
					Ortak Alan		15.227,84	Yol Kotu Üstü	23	
					<b>Toplam</b>	<b>236</b>	<b>46.395,83</b>		<b>30</b>	

Parsel	Blok No	Ruhsat Tarih	Ruhsat No	Veriliş Nedeni	BB Nitelik	BB Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )	Kat Sayısı	Yapı Sınıfı/ Grubu
E	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	214	24.079,51	Yol Kotu Altı	7	V/A
				Ortak Alan		12.832,99	Yol Kotu Üstü	15	
				<b>Toplam</b>	<b>214</b>	<b>36.912,50</b>		22	
F	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	101	10.779,99	Yol Kotu Altı	7	V/A
				Ortak Alan		9.763,49	Yol Kotu Üstü	11	
				<b>Toplam</b>	<b>101</b>	<b>20.543,48</b>		18	
G	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	151	18.368,93	Yol Kotu Altı	7	V/A
				Ortak Alan		10.966,60	Yol Kotu Üstü	8	
				<b>Toplam</b>	<b>151</b>	<b>29.335,53</b>		15	
H	29.09.2017	17/10693	Tadilat	Ofis ve İşyeri	52	36.154,80	Yol Kotu Altı	7	V/A
				Ortak Alan		276.345,07	Yol Kotu Üstü	2	
				<b>Toplam</b>	<b>52</b>	<b>312.499,87</b>		9	
Toplam						<b>1447</b>	<b>942.603,20</b>		

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

3328 ada 14 parseldeki yapı denetim işleri Yenisahra Mahallesi Viyana SK. No:20 İç Kapı No:2 Ataşehir/İSTANBUL adresindeki KARMATEK Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

3328 ada 1 ve 13 parsellerdeki yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Karşı Ahmet Caddesi, No:2A İç Kapı No: 1 Ataşehir/İSTANBUL adresindeki TOTAL 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 54.144,94 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 1 parsel, 8.454,46 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 13 parsel, 52.897,61 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 14 parsellerdir.
- 3328 ada 1 ve 13 parseller "Rekreasyon Alanı", 3328 ada 14 parsel ise "Özel Proje Alanı" olarak planlanmıştır.
- Parsellerde toplam 1.447 adet bağımsız bölüm mevcuttur. Ruhsatlarına göre toplam 942.603,20 m<sup>2</sup> inşaat alanı vardır.

Parsel	BB Sayısı	Toplam İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
1	53	350.782,22
13	3	52.486,99
14	1.391	539.333,99
<b>Toplam</b>	<b>1.447</b>	<b>942.603,20</b>

- 3328 ada 1 parsel için henüz çarşaf liste oluşturulmamıştır. Ruhsat bilgilerine göre 53 adet Ofis ve İşyeri nitelikli bağımsız bölüm vardır.
- 3328 ada 13 parselde onaylı listesi, ruhsat ve projesine göre 3 adet dükkan nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- 3328 ada 14 parselin onaylı çarşaf listesine göre detay bilgileri aşağıda sunulmuştur.  
⇒ A Bloktaki daire adet tip alan dağılımları tablodaki gösterilmiştir.

Daire Tipi	Adet	Toplam Satışa Esas Brüt m <sup>2</sup> Alanı	Brüt Alan Aralığı (Min-Maks), m <sup>2</sup>	
Stüdyo	1	52,52	52,52	
1+1	310	27.140,42	59,41	147,36
2+1	8	1.589,24	173,23	214,59
<b>Toplam</b>	<b>319</b>	<b>28.782,18</b>		

⇒ Ofislerin bloklara göre sayı ve alan dağılımları tabloda sunulmuştur.

Blok	Ofis Adedi	Toplam Satışa Esas Brüt m <sup>2</sup> Alanı
B	217	30.806,18
C	78	13.413,97
D	231	36.198,72
E	208	28.141,77
F	98	14.854,88
G	145	23.879,69
<b>Toplam</b>	<b>977</b>	<b>147.295,21</b>

- Emlak Konut GYO A.Ş.'den öğrenilen resmi inşaat tamamlanma oranı %44,28'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 “konut”, “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 Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda, projede yer alan bağımsız bölüm listesi dikkate alınarak, 1308 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. 1308 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 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Pay Oranları**

21.12.2012 tarihli İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Sözleşmesine göre; Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) olarak öngördüğü 1.460.000.000,00 TL + KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak % 4,15 oranı karşılığı, Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olarak 60.590.000,00 TL+ KDV ve öngördüğü Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'n artması halinde, Artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (AASKSTG)'ne uygulanmak üzere, Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak %4,16 oranı karşılığına tekabül eden, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) Tutarı + KDV'yi ilave olarak, ayrıca belirtilen Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)ne ilave olarak Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin %2'sine tekabül eden 29.200.000,00 TL tutarı da

gayrimenkul geliştirme çerçevesinde sözleşme konusu işin yürütülmesi bedeli olarak ödemeyi teklif ederek kazanmıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş. rapor konusu 3328 ada 1, 13 ve 14 numaralı parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü olarak görevlendirilmiştir. (Bkz. Ekler görevlendirme yazısı) Söz konusu parsellerin mülkiyeti bu altyapı işlerinin maliyetini karşılamak amacıyla bedelsiz devredilmiş olduğu bilgisi alınmıştır. Bu anlamda Emlak Konut GYO A.Ş. için bu parseller ticari anlam ifade etmemekte olup geliştirilecek projeden elde edilen gelir üzerinden %2 pay alacaktır. Değerleme tüm bu hususlar dikkate alınarak yapılmıştır.

## 6.4 Emsal Araştırması

### 6.4.1 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 <sup>2</sup>	Kat	Satış Fiyatı, ₺	m <sup>2</sup> Birim Değeri, ₺/m <sup>2</sup>
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

**Sarphan Finans Park Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre, C Bloкта satışta olan ofislerin m<sup>2</sup> birim değerlerinin **17.000,00 ₺/m<sup>2</sup> - 20.000,00 ₺/m<sup>2</sup>** aralığında, A Bloкта yer alan VIP ofislerin m<sup>2</sup> birim değerlerinin **27.000,00 ₺/m<sup>2</sup> - 32.000,00 ₺/m<sup>2</sup>** aralığında (KDV Hariç) olduğu bilgisi alınmıştır.

**Metropol İstanbul Projesinde** bulunan 2.el satışta olan ofis (Homeofis olarak pazarlanan) satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Emsal No	Blok	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Kat	İlgilisi
1	A	790.000,00	1+0	82,00	9.634,15	12	Mungan Gayrimenkul 0532 789 85 16
2	A	500.000,00	1+0	45,00	11.111,11	10	Kentsel Gayrimenkul 0532 500 05 20

Emsal No	Blok	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Kat	İlgilisi
3	A	1.000.000,00	1+0	118,00	8.474,58	12	Metropol Satış Ofisi 0552 687 75 78
4	A	529.000,00	1+0	46,00	11.500,00	-	Business Keys 0532 575 38 99
5	C	550.000,00	1+0	57,00	9.649,12	-	Business Keys 0533 477 61 39
6	C	850.000,00	1+1	86,00	9.883,72	-	Business Keys 0533 477 61 39
7	C	1.425.000,00	2+1	145,00	9.827,59	-	Mungan Gayrimenkul 0532 285 93 97
8	C	5.500.000,00	5+	330,00	16.666,67	-	Business Keys 0532 575 38 99

Bölgede yer alan projelerde satışta olan 2.el satılık ofis fiyatları aşağıdaki gibidir.

Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Proje	İlgilisi
1	6.615.000,00	418,00	15.825,36	Nida Kule Güney	Rozz Gayrimenkul 0533 683 42 75
2	2.400.000,00	191,00	12.565,45	Nida Kule Kuzey	KW Doruk 0532 492 62 12
3	2.450.000,00	200,00	12.250,00	Nida Kule Kuzey	Işık Emlak 0532 550 22 92
4	1.150.000,00	43,00	26.744,19	Sarphan Finanspark	Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67
5	1.200.000,00	81,00	14.814,81	Sarphan Finanspark	Reha Medin Acıbadem 0539 656 47 07
6	1.400.000,00	83,00	16.867,47	Sarphan Finanspark	Turyap Fikirtepe 0541 551 77 99
7	1.350.000,00	84,00	16.071,43	Sarphan Finanspark	Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67
8	2.500.000,00	155,00	16.129,03	Sarphan Finanspark	Coldwell Banker Beyaz 0507 245 01 45
9	870.000,00	110,00	7.909,09	Uphill Tower	Kent Gayrimenkul 0555 538 88 88
10	850.000,00	120,00	7.083,33	Uphill Tower	Lobby Gayrimenkul 0532457 56 56
11	1.750.000,00	135,00	12.962,96	Varyap Meridian	Varlıbaş Gayrimenkul 0532 137 47 13
12	1.650.000,00	140,00	11.785,71	Varyap Meridian	Ataşehir Turyap 0507 849 94 94
13	1.620.000,00	177,00	9.152,54	Varyap Meridian	Coldwell Banker Beyaz 0553 515 40 32
14	1.500.000,00	192,00	7.812,50	Varyap Meridian	Remax Rüya 0532 132 54 61
15	5.575.000,00	438,00	12.728,31	Varyap Meridian	Reha Medin Emlak 0532 728 39 13
16	7.500.000,00	573,00	13.089,01	Varyap Meridian	Coldwell Banker Beyaz 0507 245 01 45

### 6.4.2 Dükkan Emsal Araştırması

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

Zemin Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	Ön Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	1. Kat Alanı, m <sup>2</sup>	Bodrum Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	Satış Fiyatı, ₺	m <sup>2</sup> Birim Değeri, ₺/m <sup>2</sup>	Proje	İlgilisi
143,00	-	-	163,00	6.150.000,00	31.165,54	Varyap Meridian	Zeybekler Gayrimenkul 0532 686 39 55
1.390,00	210,00	-	-	70.495.500,00	48.284,59	Varyap Meridian	Hüryap Ataşehir 0532 431 43 20
160,00	100,00	153,00	-	8.500.000,00	31.500,93	Varyap Meridian	Hüryap Ataşehir 0533 343 65 65
292,00	138,00	-	352,00	9.000.000,00	19.765,74	Deluxia Palace	Teknik Yapı 0538 445 91 88
382,00	192,00	-	413,00	9.000.000,00	15.419,76	Deluxia Palace	Teknik Yapı 0538 445 91 88
197,00	-	-	-	6.500.000,00	32.994,92	Sarphan	Coldwell Banker Beyaz 0507 245 01 45
50,00	-	50,00	55,00	7.000.000,00	75.000,00	Sarphan	Coldwell Banker Beyaz 0507 245 01 45

A+ Live Projesi Dükkan				
Zemin Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	Ön Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	Teras Kullanım Alanı, m <sup>2</sup>	Satış Fiyatı, ₺	m <sup>2</sup> Birim Değeri, ₺/m <sup>2</sup>
54,00	32,00		2.000.000,00	37.037,04
65,00		150,00	4.200.000,00	64.615,38
120,00			3.406.000,00	28.383,33

### 6.4.3 Konut Emsal Araştırması

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

**Metropol İstanbul Projesinde** bulunan 2.el satışta olan dairelerin satış fiyatları aşağıdaki gibidir.

Emsal No	Blok	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Kat	İlgilisi
1	A	425.000,00	1+0	46,00	9.239,13	45	Metropol Satış Ofisi 0552 687 75 78
2	A	1.220.000,00	1+0	88,00	13.863,64	30+	Arthur Miller Real Estate 0532 507 42 37
3	A	445.000,00	1+0	49,00	9.081,63	11	Prestige TR 0532 251 98 89
4	A	915.000,00	2+1	100,00	9.150,00	8	Prestige TR 0532 251 98 89

Emsal No	Blok	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Kat	İlgilisi
5	A	1.100.000,00	2+1	120,00	9.166,67	16	Mungan Gayrimenkul 0532 789 85 16
6	A	3.000.000,00	3+1	242,00	12.396,69	30+	Ataşehir Asedaş 0532 703 92 38
7	A	4.987.500,00	5+2	354,00	14.088,98	30+	Prestige TR 0532 251 98 89
8	B	795.000,00	1+0	83,00	9.578,31	23	Metropol Satış Ofisi 0552 687 75 78
9	B	845.000,00	1+1	90,00	9.388,89	26	Metropol Satış Ofisi 0552 687 75 78
10	B	575.000,00	1+1	63,00	9.126,98	22	Kentsel Gayrimenkul 0532 500 05 20
11	B	585.000,00	1+1	62,00	9.435,48	20	Prestige TR 0532 251 98 89
12	B	1.090.000,00	2+1	120,00	9.083,33	15	Metropol Satış Ofisi 0552 687 75 78
13	B	3.000.000,00	3+1	230,00	13.043,48	9	Business Keys 0532 575 38 99
14	C	450.000,00	1+0	47,00	9.574,47	16	Arthur Miller Real Estate 0532 507 42 37
15	C	1.000.000,00	1+1	88,00	11.363,64	23	Hüryap Ataşehir 0532 771 30 21

**Sinpaş Finansşehir Projesi** satış ofisinden alınan bilgilere göre satışta olan dairelerin satış fiyatları (KDV Hariç) aşağıdaki gibidir.

Daire Tipi	Min. Alan, m <sup>2</sup>	Maks. Alan, m <sup>2</sup>	Min. Satış Fiyatı, ₺	Maks. Satış Fiyatı, ₺	Min. Birim Satış Fiyatı, ₺	Maks. Birim Satış Fiyatı, ₺
Stüdyo	46,90	51,20	445.821,00	558.144,00	9.505,78	10.901,25
1+1	59,10	76,10	531.335,00	722.309,00	8.990,44	9.491,58
2+1	99,60	115,20	809.277,00	996.778,00	8.125,27	8.652,59
3+1	130,90	155,50	1.074.783,00	1.451.562,00	8.210,72	9.334,80
Lansmana Özel %5 İndirim Bulunmaktadır.						
Peşinde %15 İndirim Var						
%1 KDV Hariç Liste Fiyatlarıdır.						

Bölgede yer alan projelerde satışta olan 2.el satılık konut fiyatları aşağıdaki gibidir.

Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Proje	Kat	İlgilisi
1	375.000,00	1+0	41,00	9.146,34	Sarphan Finanspark	3	Reha Medin Emlak 0532 728 39 13
2	520.000,00	1+1	71,00	7.323,94	Sarphan Finanspark	18	Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67
3	360.000,00	1+1	52,00	6.923,08	Sarphan Finanspark	17	Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67
4	750.000,00	1+1	97,00	7.731,96	Sarphan Finanspark	35	Sahibi 0532 343 84 19

Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Tip	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Fiyat, ₺/m <sup>2</sup>	Proje	Kat	İlgilisi
5	520.000,00	1+1	63,00	8.253,97	Sarphan Finanspark	11	Remax ABC 0532 677 69 48
6	1.080.000,00	2+1	135,00	8.000,00	Sarphan Finanspark	27	Goldsa Gayrimenkul 0532 668 58 67
7	1.050.000,00	2+1	133,00	7.894,74	Sarphan Finanspark	7	Remax ABC 0532 677 69 48
8	1.150.000,00	3+1	137,00	8.394,16	Sarphan Finanspark	23	KW Doruk 0530 558 88 42
9	560.000,00	1+1	71,00	7.887,32	Uphill Court	9	Estamark Gayrimenkul 0532 374 96 34
10	575.000,00	1+1	68,00	8.455,88	Uphill Court	13	Varlıbaş Gayrimenkul 0532 137 47 13
11	765.000,00	2+1	96,00	7.968,75	Uphill Court	23	Murat Bağcı Emlak 0530 935 05 23
12	900.000,00	2+1	108,00	8.333,33	Uphill Court		Tuzla Gayrimenkul 0541 590 46 66
13	1.330.000,00	3+1	140,00	9.500,00	Uphill Court	9	Queen Emlak 0533 482 75 45
14	2.060.000,00	4+1	191,00	10.785,34	Uphill Court	7	Remax ABC 0533 608 18 51
15	950.000,00	2+1	117,00	8.119,66	Uphill Tower	20	Era Teamwork 0532 315 05 05
16	615.000,00	1+1	77,00	7.987,01	Varyap Meridian	15	Realty World 0532 586 82 76
17	960.000,00	2+1	138,00	6.956,52	Varyap Meridian	3	Remax ABC 0532 303 50 57
18	1.500.000,00	3+1	190,00	7.894,74	Varyap Meridian	40	Varlıbaş Gayrimenkul 0532 137 47 13
19	1.365.000,00	3+1	196,00	6.964,29	Varyap Meridian	19	Kule Yatırım 0533 573 53 73
20	1.675.000,00	4+1	200,00	8.375,00	Varyap Meridian	27	Kentsel Gayrimenkul 0532 500 05 20
21	2.650.000,00	5+1	320,00	8.281,25	Varyap Meridian	Zemin	Kule Yatırım 0533 456 14 48



## 6.5 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer 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:**

Emlak Konut GYO A.Ş. rapor konusu 3328 ada 1, 13 ve 14 numaralı parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü olarak görevlendirilmiştir. (Bkz. Ekler görevlendirme yazısı) Söz konusu parsellerin mülkiyeti bu altyapı işlerinin maliyetini karşılamak amacıyla bedelsiz devredilmiş olduğu bilgisi alınmıştır. Bu anlamda Emlak Konut GYO A.Ş. için bu parseller ticari anlam ifade etmemekte olup geliştirilecek projeden elde edilen gelir üzerinden %2 pay alacaktır. Parsellerin değeri Emlak Konut GYO A.Ş. için bir anlam ifade etmemektedir. Bu sebeple arsa değer takdirinde bulunulmamıştır.

### **Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:**

Projenin yapı değerinde, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. (III-A yapı sınıfı 694,00 ₺/m<sup>2</sup>, III-B yapı sınıfı 838,00 ₺/m<sup>2</sup>, V-A yapı sınıfı 1.425,00 ₺/m<sup>2</sup>)

Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin % 10 oranında olacağı kabul edilmiştir. Proje inşaat aşamasında olup Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan bilgiye göre inşaat seviyesi % 44,28'tir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Sınıfı-Grubu	Birim Maliyet Bedeli, ₺/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri
3328/1	-	350.782,22	III/B	838,00	293.955.500,36
3328/13	-	52.486,99	III/A	694,00	36.425.971,06
3328/14	A	37.005,76	V/A	1.425,00	52.733.208,00
	B	38.665,73	V/A	1.425,00	55.098.665,25
	C	17.975,29	V/A	1.425,00	25.614.788,25
	D	46.395,83	V/A	1.425,00	66.114.057,75
	E	36.912,50	V/A	1.425,00	52.600.312,50
	F	20.543,48	V/A	1.425,00	29.274.459,00
	G	29.335,53	V/A	1.425,00	41.803.130,25
	H	312.499,87	V/A	1.425,00	445.312.314,75
Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler				10%	109.893.240,72
Toplam					1.208.825.647,89

Yapıların Mevcut Durum Değeri	
Yapının Tamamlanma Oranı	44,28%
Yapının Mevcut Durum Değeri	535.267.996,88

Projenin mevcut durumundaki toplam maliyeti 535.267.997 ₺ 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 3328 ada 13 parsel için onaylı çarşaf listesinden alınmıştır. 3328 ada 1 parsel için henüz çarşaf liste oluşturulmadığından ruhsat alanları hesapta dikkate alınmıştır. 3328 ada 14 parselde konumlu ofis ve meskenlerin satılabilir alan bilgileri onaylı çarşaf listesinden, dükkan alanları ise ruhsat alanlarındaki *Ofis ve İşyeri* alanları toplamından ofis alanları çıkarılarak ve satılabilir alanların ruhsat alanlarında %30 fazla olacağı kabulü ile hesaplanmıştır. Buna göre alan bilgileri aşağıdaki gibidir.

Satılabilir Konut Alanı, m <sup>2</sup>	28.782,18
Satılabilir Dükkan Alanı, m <sup>2</sup>	26.381,02
Satılabilir Ofis Alanı, m <sup>2</sup>	147.295,21
Satılabilir Konferans Salonu Alanı, m <sup>2</sup>	22.422,27
<b>Toplam Satılabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>224.880,68</b>
<b>Toplam İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>942.603,20</b>

Proje için tahmini satış projeksiyonu aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2018	2019	2020
Konut Satış Hızı, %	0%	30%	40%	30%
Ofis Satış Hızı, %	0%	30%	50%	20%
Dükkan Satış Hızı, %	0%	5%	40%	55%
Konferans Salonu Satış Hızı, %	0%	0%	100%	0%

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, ofisler için ortalama satış birim değerleri 11.000,00 ₺/m<sup>2</sup>, dükkanlar için ortalama satış birim değeri 37.000,00 ₺/m<sup>2</sup>, konutlar için 8.500,00 ₺/m<sup>2</sup>, konferans salonu için 3.000,00 ₺/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir.

### **Varsayımlar ve Genel Kabuller**

- Taşınmazların değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 30.03.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,9489 TL olarak belirtilmiştir.
- Raporla ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 30.03.2018 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,9560 TL olarak belirtilmiştir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde % 10 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (17.02.2045 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobond getiri oranı baz alınmıştır.

<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,00%</b>
Kupon Faiz Oranı	3,31%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,62%
Piyasa Risk Primi	3,38%

Gelir Yaklaşımı uygulanırken öngörülen projeksiyon doğrultusunda gelir akımları %10 iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmiştir. İNA Analizi rapor ekinde sunulmuş olup, gelirlerin bugünkü değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>Gelirlerin Bugünkü Değeri, USD</b>	<b>683.912.406</b>
<b>Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL</b>	<b>2.700.701.699</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Oranı</b>	2%
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Payı, USD</b>	<b>13.678.248</b>
<b>Emlak Konut GYO A.Ş. Payı, TL</b>	<b>54.014.034</b>

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Emlak Konut GYO A.Ş. rapor konusu 3328 ada 1, 13 ve 14 numaralı parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü olarak görevlendirilmiştir. (Bkz. Ekler görevlendirme yazısı) Söz konusu parsellerin mülkiyeti bu altyapı işlerinin maliyetini karşılamak amacıyla bedelsiz devredilmiş olduğu bilgisi alınmıştır. Parsellerin değeri Emlak Konut GYO A.Ş. için bir anlam ifade etmemektedir. Bu sebeple arsa değer takdirinde bulunulmamıştır. Arsa üzerindeki yatırımların mevcut durum değer tespiti, yapı birim maliyetleri ve Emlak Konut GYO A.Ş.'den öğrenilen tamamlanma oranına göre hesaplanmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değeri ve Emlak Konut GYO A.Ş. payının değeri için Gelir Yaklaşımı çerçevesinde; proje bünyesinde yer alan alanların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Ulaşılan sonuçlar tabloda sunulmuştur.

Özet Tablo	
Gelir Yaklaşımı	TL
Tamamlanması Durumundaki Değeri	2.700.701.699,42
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı, TL	54.014.033,99

Proje bünyesinde talep edilen 1308 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki toplam değeri 1.951.416.110,00 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

Değerleme 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 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

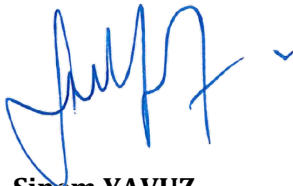
### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Emlak Konut 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 1, 13 ve 14 parseller üzerinde yer alan “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum değeri, tamamlanması halindeki değeri, proje bünyesinde yer alan 1308 adet bağımsız bölümün tamamlanması halindeki piyasa değerlerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.


### 8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 parseller üzerinde yer alan “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Ve Rekreasyon Alanı Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi” İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'ne ilişkin peşin satış fiyatı esas alınarak takdir edilen nihai değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	2.700.701.699	683.912.406
Projenin Tamamlanması Durumundaki Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Değeri	54.014.034	13.678.248



**Sinem YAVUZ**  
Geomatik Mühendisi  
Değerleme Uzmanı  
Lisans No: 403181



**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