

DEĞERLEME RAPORU
İŞ GYO A.Ş.
Ümraniye / İSTANBUL
(İSTANBUL FİNANS MERKEZİ
PROJESİ)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi	: 01 Aralık 2015
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 21 Aralık 2015
Rapor Tarihi	: 25 Aralık 2015
Müşteri / Rapor No	: 003 - 2015/10502
Değerleme Konusu	: İstanbul Finans Merkezi Projesi, Küçükbakkalköy
Gayrimenkulün Adresi	: Mahallesi, 3328 ada, 9 no'lu parsel Ümraniye / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D pafta, 3328 ada içerisindeki arsa vasıflı 4.797,45 m ² yüzölçümlü 9 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Parselin Yüzölçümü	: 4.797,45 m ²
İmar Durumu	: T2 Lejantlı "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H: Serbest
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumuyla pazar değerinin ve projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV Hariç)	
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	138.145.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	328.920.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
Tayfun KURU (SPK Lisans Belge No: 401454)	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

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

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	4
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	5
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
3.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU.....	6
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	6
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	12
3.4.1	Belediye İncelemesi	12
3.4.2	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	13
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	14
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU.....	14
4.2	PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER	15
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	15
4.3	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ	20
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	23
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	23
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	27
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	27
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	27
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ	28
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	28
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	34
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	34
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	35
10. BÖLÜM	SONUÇ.....	36

1. BÖLÜM

ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 746.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 42
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) MÜLKİYET DURUMU

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

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

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

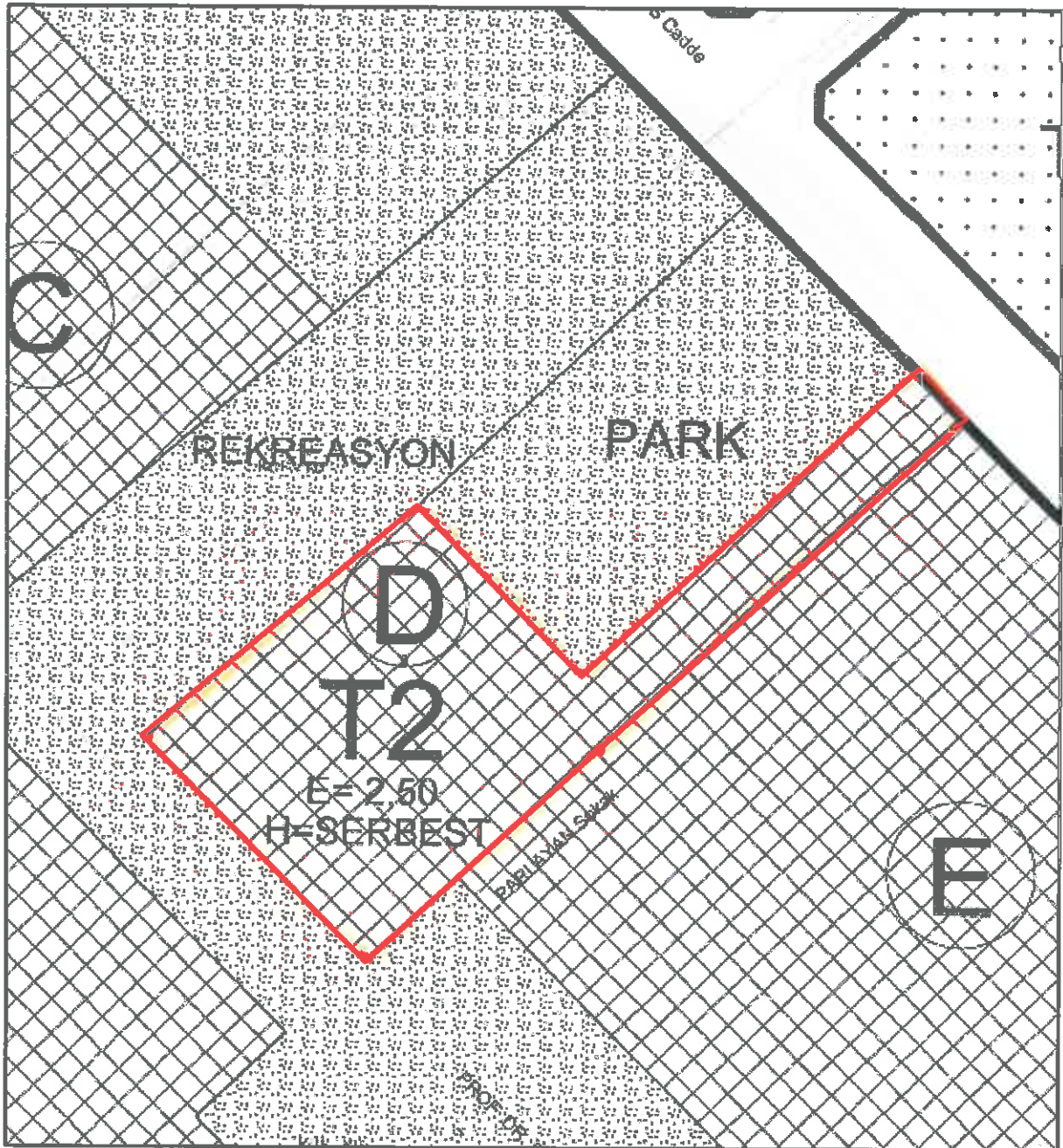
Tapu kayıt sisteminden temin edilen 17 Aralık 2015 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz ve ipoteğe rastlanmamıştır. Takbis belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nün 13.11.2014 tarih ve 60269154.754-[2009/20798]-24122/2327634 sayılı imar durumu yazısına göre rapor konusu taşınmaz 19.06.2012 tasdik tarihli, İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na göre; H: Serbest ve Emsal (E): 2,50 yapılaşma şartına sahip T2 lejantlı Ticaret Alanı'nda kalmaktadır.



PLAN NOTLARI:

Genel Hükümler

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği durumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.
2. Plan, Plan notları, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre Şehircilik Bakanlığı'nca onaylanacak Avan Proje ile uygulama yapılacaktır.
3. Planlama alanı bütününde tüm fonksiyon alanlarında, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projelerine uygun olarak tabi veya tesviye edilmiş zeminin altında ihtiyaca göre ikiden fazla bodrum kat yapılabilir. T1 Ticaret Alanları dışında eğimden dolayı açığa çıkan tüm bodrum katlar iskan edilebilir, iskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrum katlarda yapılacak otopark ve teknik hacimler emsale dahil edilmez.
4. T1 ticaret alanı dışında planlama alanının tamamında; TAKS, binalara ait kotlar, blok boyut ve şekli, blokların çekme ve yaklaşma mesafeleri, yapı nizamı ve taban oturumları, bodrum, zemin ve normal kat yükseklikleri serbest olup, bu kriterler Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesine uygun olarak hazırlanacak avan projede belirlenecektir.
5. Planlama alanındaki tüm fonksiyon alanları Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesi ile tanzim edilecektir. Planlama alanı içerisinde kamuya açık yaya ve taşıt geçiş hacimleri ile parseller arası geçiş yolları yer alabilir. Güvenlik ve servis amaçlı bu yollar emsale dahil değildir. Kentsel Tasarım Rehberinde ve Projesinde kamusal amaçlı olarak tanzim edilecek bu tip alanlarda kamu lehine irtifak tesis edilerek uygulama yapılacaktır.
6. Planlama alanı bütününde her türlü peyzaj düzenlemeleri Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projesinde belirlenecektir.
7. 19.01.2010 tarihinde Başbakanlık Afet ve Acil Durum Yönetimi Başkanlığı tarafından onaylanan "Anadolu Yakasına Ait Mikro bölgeleme kapsamındaki imar planları esas" 1/2000 ölçekli yerleşime uygunluk haritalarında belirtilen hususlara uyulacaktır.
8. 28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik - jeoteknik etüd raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
9. Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanı, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'na veya Bakanlıkça belirlenecek Kurum veya Kuruluşa devredilmeden uygulama yapılamaz.

Özel Hükümler

Ticaret Alanları

10. Ticaret alanlarında, aynı mülkiyette olmak, Emsal İnşaat Alanı sabit kalmak koşulu ile adalar ve parseller arasında emsal transferi yapılabilir.

11. T2, T3 Ticaret alanları ve Özel Proje alanında otopark ihtiyacı, Kentsel Tasarım Rehberi ve Projesinde belirtilmesi ve Bakanlıkça uygun görülmesi halinde komşu donatı alanları içerisinde ve zemin altında karşılanabilir.
12. T1 Ticaret Alanları:
- 12.1. T1 Ticaret alanlarında E= 2,50 ve H=Serbesttir. Bu alanda alışveriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, büro, iş hanı, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, oteller, özel hastane, özel eğitim alanları, katlı otopark, vb. fonksiyonlar yer alabilir. Avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 12.2. Bu alanda blok boyut ve şekli, yapı nizamı ve taban oturumu serbesttir.
- 12.3. T1 Ticaret Alanında ikiden fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 12.4. Blokların bahçe mesafeleri, yönetmelikte belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrı, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 12.5. İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 12.6. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark girişi çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilemez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.
- 12.7. Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.
- 12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.
- 12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

Ticaret Alanları

13. T2 Ticaret Alanları:

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

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

14. T3 Ticaret Alanları:

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

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

Özel Proje Alanı:

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

Donatı Alanları:

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

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

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

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAP I SIN IFI
3328 / 9	---	29.05.2015 / 2015-3945	76	71.155,23	V-A

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

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

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

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

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

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

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

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

3.4 TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

3.4.1 Belediye İncelemesi

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

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

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

Rapor konusu parselin oluşumu ile ilgili tablolar sayfa 13 ve 14'de sunulmuştur.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

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

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

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

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

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

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

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

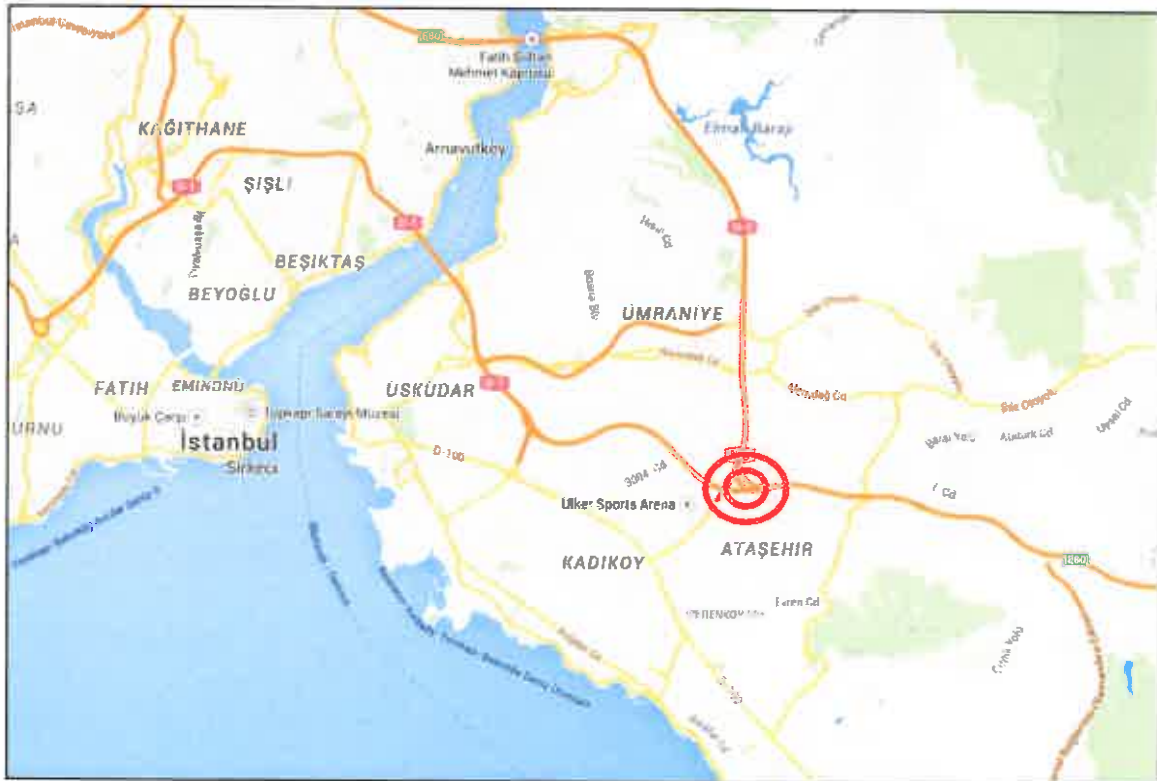
Halihazırda projenin kaba inşaat seviyesi % 3 mertebelerinde olup proje için harcanan diğer maliyetler (proje, ruhsat danışmanlık vb.) de göz önünde bulundurulduğunda projenin genel inşaat maliyet oranı % 7 mertebesinde dir.

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

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

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

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



4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

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

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje 3328 ada 9 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- o Proje bünyesindeki 3328 ada 9 parsel üzerinde 1 blokta toplam 76 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin tamamı ticari nitelikte olup 12 adedi dükkan kalan 64 adedi ise ofis niteliğindedir.
- o Halihazırda projenin kaba inşaat seviyesi % 3 mertebelerinde olup proje için harcanan diğer maliyetler (proje, ruhsat danışmanlık vb.) de göz önünde bulundurulduğunda projenin genel inşaat maliyet oranı % 7 mertebesindedir.
- o 3328 ada 9 parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatına göre bloğun genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA/ PARSEL NO	BLOK NO	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	YAP I SIN IFI
3328 / 9	---	29.05.2015 / 2015-3945	76	71.155,23	V-A

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

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

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

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

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

KAT	BRÜT ALAN	SATILABİLİR- KİRALANABİLİR ALAN (m ²)
7. BODRUM KAT	4.750,01	0,00
6. BODRUM KAT	4.303,83	0,00
5. BODRUM KAT	4.750,01	0,00
4. BODRUM KAT	3.989,05	0,00
3. BODRUM KAT	4.718,19	0,00
2. BODRUM KAT	3.521,26	0,00
1. BODRUM KAT	4.692,39	0,00
ZEMİN KAT	4.559,33	2.015,31
1. KAT	3.198,30	1.594,66
2. KAT	2.326,20	2.326,20
3. KAT	2.326,20	2.326,20
4. KAT	2.760,20	1.814,16
5. KAT	1.814,16	1.814,16
6. KAT	1.814,16	1.814,16
7. KAT	1.814,16	1.814,16
8. KAT	1.814,16	1.814,16
9. KAT	1.814,16	1.814,16
10. KAT	1.814,16	1.814,16
11. KAT	1.814,16	1.814,16
12. KAT	1.814,16	1.814,16
13. KAT	1.814,16	1.814,16
14. KAT	1.814,16	1.814,16
15. KAT	1.814,16	1.814,16
16. KAT	1.814,16	1.814,16
17. KAT	1.814,16	1.073,60
ASANSÖR MAK. DAİRESİ KATI	1.814,16	0
TOPLAM	71.293,21	32.920,05

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

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

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyonun ve 1994, 1997 yıllarında yaşanan mali krizlerin de etkisiyle çok yüksek faiz oranları ile karşı karşıya iken, 1999 yılında yaşanan iki büyük depremin de etkisiyle Türkiye ekonomisi daha da istikrarsız hale gelmiştir.

2002 yılında gerek ülkemizde tek partili hükümetin kurulması gerekse global finansal piyasalardaki likidite bolluğu sayesinde enflasyon ve faiz oranlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Türkiye ekonomisinde yaşanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.

Gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı bir gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul (AVM, ofis ve otel) piyasalarını da kapsamaya başlamıştır. Sektördeki gelişme başta İstanbul olmak üzere büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru yayılmıştır.

2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir. 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.

2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2010 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır. Bu dönem içerisinde bölgesel ve proje bazlı değer artışları gözükse de genel görünüm fiyatların sabit kaldığıdır.

2011 yılında genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012, 2013 ve 2014 yılları da 2011 gibi durağan geçerek sadece proje ve lokasyon bazında artışlar olmuştur. 2015 yılında döviz ve faiz oranlarının yüksek miktarda artışının etkisiyle gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, ancak kentsel dönüşümün hızlanabileceği bölgelerde proje bazında talepler olabileceği şeklindedir.

İstanbul ili sınırları içerisinde 39 ilçe bulunmaktadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

Ümraniye İlçesi

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

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

Ataşehir Toplu Konut Alanı ve Finans Merkezi

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

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

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

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

Ulaşım

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

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

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

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

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Bölgedeki satışta olan ve satışı gerçekleşmiş arsalar

1. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "115.433,55 m²" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m² alanlı, 3328 ada 10 parsel T.C. Merkez Bankası'na 27.02.2013 tarihinde KDV hariç 299.260.000,-TL bedelle satılmıştır. Rapor konusu parselin yapılaşma hakkı Emsal (E): 2,85'dir. (m² satış değeri ~ 18.750,-TL)

2. Ataşehir Kaymakamlık binası arkasına Tevfik Fikret Caddesi'ne cepheli konumda olan 2.122 m² yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.240,-USD / ~ 12.375,-TL)
İlgilisi / Uzay Emlak: 0216 345 67 84
3. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu "Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H_{max}: Serbest" yapılaşma hakkına sahip toplam 19.554,44 m² yüzölçümlü 3331 ada 6 parsel ve 3334 ada 5 parseller için Tahincioğlu Gayrimenkul ile Emlak Konut GYO A.Ş.'ne 2013 tarihinde yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesine göre toplam 525.500.000,-TL hasılat bedeli üzerinden firmaya % 36,20 oranına denk gelen 190.231.000,-TL ödenecektir. (m² satış değeri ~ 9.730,-TL)
4. İstanbul İli, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 2-4 pafta 3379 Ada 2 parsel (~ 9.720 m² - Konut Alanı E:2,58), 3380 Ada 1 parsel (~ 15.105 m² - Konut Alanı E:2,58), 3384 Ada 2 parsel (~ 1.638 m² - Ticaret Alanı E:1,80), 3385 Ada 3 parsel (~ 9.325 m² Konut Alanı E:2,14), 3385 Ada 2 parsel (~ 2.201 m² - Kreş Alanı), 3384 Ada 4 parsel (~ 2.100 m² - Sağlık Tesis Alanı), 3382 Ada 2 parsel (~ 14.250 m² - Eğitim Tesis Alanı), 3385 Ada 1 parsel (~3.901 m² - Ortaöğretim Tesis Alanı), 3385 Ada 5 no'lu parselde (~ 15.620 m² - Spor Tesis Alanı) kayıtlı, toplam 44.530 m² yüzölçüme sahip taşınmazların satışı ile ilgili 05.02.2013 tarihinde Sinpaş GYO A.Ş. ile Maslak Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.'nin 80.000.000 USD ile en yüksek teklifi verdiği gayrimenkullere ilişkin ihalede, açık pazarlıkla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ile 90.000.000,-USD nihai bedel ile anlaşılmış ve ihale TMSF Kurulu tarafından onaylanmıştır. (m² birim satış değeri ~ 2.020,-USD / ~ 5.895,-TL)
5. Palladium AVM karşısında konumlu olan 3.000 m² yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 16.000.000,-USD'dir. (m² satış değeri ~ 5.335,-USD / ~ 15.570,-TL)
İlgilisi / Reality Active Emlak: 0216 470 98 97
6. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve Varyap İnşaat'a ait "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E) : 2,50 ve h_{max}: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m² alanlı, 3322 ada 1 no'lu parsel İş GYO A.Ş. tarafından 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde KDV hariç 93.220.338,98,-TL bedelle satın alınmıştır. Taşınmazın yeni arsa büyüklüğü 4.797,45 m²'dir. (m² satış değeri ~ 19.430,-TL)

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla TCMB alış kuru 1,-USD = 2,9187 TL'dir.
2) Satılık emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

Not: 6 no'lu emsal sadece bilgi amaçlı olarak sunulmuş olup rapor konusu proje parselinin 2012 yılındaki el değıştirme fiyatını belirtmek için sunulmuştur.

Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışı olan ticari üniteler

1. Metropol projesi bünyesinde 2014 yılı sonunda satışı gerçekleşmiş olan konutların satış rakamları aşağıdaki gibidir:

DAİRE TİPLERİ	BRÜT M2	FİYAT (MİN - MAX)	BİRİM FİYAT (MİN - MAX)
Stüdyo	47 -109	384.000 - 1.092.000	8.170 - 10.020
1+1	70 -112	525.000 - 893.000	7.500 - 7.975
2+1	106 - 252	900.000 - 1.955.000	8.490 - 7.760
3+1	173	1.447.000	8.365

2. Metropol Projesi bünyesindeki ofislerin güncel satış rakamları aşağıdaki gibidir:

HOME OFİSLER 7-26 KATLAR (A BLOK)	BRÜT M2 (MİN)	BRÜT M2 (MAX)	FİYAT (MİN)	FİYAT (MAX)	BİRİM FİYAT (MİN)	BİRİM FİYAT (MAX)
Stüdyo	45	114,52	430.000	1.180.000	9.830	10.305
C BLOK HOME OFFİCE	BRÜT M2	BRÜT M2	FİYAT (MİN)	FİYAT (MAX)	BİRİM FİYAT (MİN)	BİRİM FİYAT (MAX)
1+1	64	86	700.000	775.000	10.938	9.012
2+1	75	112	750.000	1.270.000	10.000	11.339
4+1	225	208	2.100.000	2.500.000	9.333	12.019

3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 50,91 - 91,43 m² arasında değişen toplam 15 adet ofisin 2014 yılı sonunda ortalama m² 8.240,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

4. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 64,94 - 199,62 m² arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı sonunda ortalama m² 20.820,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

5. Nida Kule Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 65,39 - 218,08 m² arasında değişen toplam 152 adet ofisin 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 9.100,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir.

İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

6. Nida Kule Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 78,08 - 206,83 m² arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m² 23.820,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir. İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.

7. Metropol İstanbul Projesinde tek kat 1.000 m² kullanım alanlı ofis 10.500.000-TL bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 10.500,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 535 971 47 98

8. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan brüt 72 m² olarak pazarlanan 1+0 ofis satış değeri 875.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 7.985,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 538 735 89 05
9. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan brüt 50 m² olarak pazarlanan 1+1 ofis satış değeri 625.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 12.500,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 533 765 71 60
10. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 65 m² olarak pazarlanan dükkanın satış değeri 2.200.000,-TL'dir (m² satış değeri 33.845,-TL)
İlgilisi / Turyap: 0 532 297 83 78
11. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 158 m² olarak pazarlanan dükkanın satış değeri 4.750.000,-TL'dir (m² satış değeri 30.065,-TL)
İlgilisi / Remax ABC: 0 532 713 41 64
12. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 234 m² olarak pazarlanan dükkanın satış değeri 5.616.000,-TL'dir (m² satış değeri 24.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 533 763 10 21
13. Sarphan Finans Merkezi'nde C Bloкта konumlu, 122 m² olarak pazarlanan 1+0 ofisin satış değeri 2.310.000,-TL'dir (m² satış değeri 18.935,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 531 811 49 31
14. Sarphan Finans Merkezi'nde Residence Bloкта konumlu, 75 m² olarak pazarlanan 1+1 ofisin satış değeri 540.000,-TL'dir (m² satış değeri 7.200,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 545 933 44 82
15. Varyap Meridianda, 15. katta konumlu 54 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofisin satış değeri 375.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 6.945,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 137 47 17
16. Varyap Meridianda, 24. katta konumlu 50 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofisin satış değeri 400.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 8.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 291 03 33
17. Varyap Meridianda, 42. katta konumlu 83 m² kullanım alanına sahip 1+1 ofisin satış değeri 740.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 8.915,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 531 252 98 05
18. Varyap Meridianda, 8. katta konumlu 87 m² kullanım alanına sahip 1+1 ofisin satış değeri 735.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 8.450,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 767 22 98
19. Varyap Meridianda, 6. katta konumlu 165 m² kullanım alanına sahip 2+1 dairenin satış değeri 1.290.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 7.820,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 533 456 14 48
20. Varyap Meridianda, +30. katta konumlu 190 m² kullanım alanına sahip 3+1 dairenin satış değeri 1.460.000,-TL'dir. (m² birim satış değeri ~ 7.685,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 533 573 53 73

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

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

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

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

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Bu çalışmamızda;

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

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

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

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

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

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuyla değeri

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

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

7.1.1.1 Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

EMSALLERİN ANALİZİ

	Rapor konusu parsel	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m ²)	4.797,45	15.961	2.122	19.554,44	44.530	3.000
m ² Birim Satış Değeri (TL)	---	18.750	12.375	9.730	5.895	15.570
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Konut	Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı	Ticaret - Konut - Spor Alanı vs.	Ticaret Alanı
Emsal inşaat alanı (m ²)	23.978,58	115.433,55	---	---	---	---
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,50	2,85	1,80	1,50	1,80 - 2,50 aralığında	1,75
Lokasyon için ayarlama	---	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha yüksek
Büyüklik için ayarlama	---	Daha düşük	Aynı	Daha düşük	Daha düşük	Aynı
İmar durumu için ayarlama	---	Aynı	Daha düşük	Aynı	Daha düşük	Aynı
Yapılaşma şartı için ayarlama	---	Daha yüksek	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük
Pazarlık payı	---	---	Var	---	---	Var
Ayarlanmış değer (TL)	---	25.905	30.775	24.895	23.465	28.890
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 26.785					

Yukarıdaki tablo emsal bilgilerinde yer alan taşınmazların rapor konusu taşınmaza göre şerefiyeleri dikkate alınarak hazırlanmıştır.

ULAŞILAN SONUÇ

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

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3328	9	4.797,45	26.785	128.500.000

7.1.1.2 Gelir İndirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri hesaplanmıştır. İş GYO A.Ş. değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak kabul edilmiştir.

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

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

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Projelere ilişkin veriler

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

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

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

I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.

- Yapı ruhsatına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **71.155,23 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2015 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 1.230,-TL'dir. Ancak projenin simgesel bir yapı olacağı ve lüks bir proje olacağı kabulüyle yüksek yapılarda bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 65 oranında artacağı öngörülmüş olup birim maliyet değeri yaklaşık **2.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2016 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 6 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı:**

Proje inşaatının yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2015	2016	2017	2018
İnşaat oranı	% 10	% 35	% 30	% 25

• **İskonto Oranı Hesaplanması:**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Rapor konusu taşınmaz için iskonto oranı 11 olarak belirlenmiştir.

• **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

• **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam maliyet değeri **137.781.350,-TL (~ 137.780.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri

Varsayımlar ve kabuller:

- Satılabilir ofis ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m ²)
Ofis	29.786,63
Dükkan	3.133,42
TOPLAM	31.903,98

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek ofis projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerdeki ofislerin ortalama m² satış değerleri 7.500 – 12.000,-TL gibi geniş bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak ofislerin ortalama m² satış değeri **8.500,-TL** olarak kabul edilmiştir. Bölge genelindeki nitelikli projelerin zemin katlarında yer alan dükkanların ortalama m² satış değerleri ise 22.000 – 31.000,-TL gibi bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak dükkanların ortalama m² satış değeri ise **22.500,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- m² başına satış değerinin 2016 ve daha sonraki yıllar için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

• Satışların Gerçekleşme Oranı :

	2015	2016	2017	2018
Satış gerçekleşme oranı	0	% 40	% 30	% 30

• İskonto Oranı Hesaplanması:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 12 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir. Bu taşınmazlar için iskonto oranı 11 olarak kabul edilmiştir.

• Hasılat Paylaşımı :

Bu proje için hasılatın tamamının arsa sahibine aittir.

• Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **328.919.510,-TL (~ 328.920.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	328.920.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 137.780.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	191.140.000

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	128.500.000,-TL
Gelir İndirgeme	191.140.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **128.500.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Raporun 7.1.1.2 bölümünde projenin toplam maliyet bedeli **137.780.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Not: Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m² birim maliyet değeri 1.230,-TL'dir. Ancak projenin detayları incelendiğinde bu birim maliyetlerin üzerinde bir inşaat maliyeti olacağı görüş ve kanaatindeyiz. Bu nedenle inşaat maliyetinin % 65 daha artacağı kanaatindeyiz. Bu durumda toplam inşaat maliyeti yaklaşık 137.780.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına başlanılmış olup halihazırda projenin kaba inşaat seviyesi % 3 mertebelerinde olup proje için harcanan diğer maliyetler (proje, ruhsat danışmanlık vb.) de göz önünde bulundurulduğunda projenin genel inşaat maliyet oranı % 7 mertebesinde. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 7 x 137.780.000,-TL = (9.644.600,-TL) **9.645.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsaların toplam değeri: 128.500.000,-TL
İnşai yatırımların değeri: 9.645.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri 138.145.000,-TL'dir.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **328.920.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

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

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

2014 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

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

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

2015 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

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

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

Not: Projenin tamamlanması durumundaki değerdeki artışın sebebi; 15 Eylül 2015 tarihli raporumuzda alınan satılabilir alandan farklı olarak tarafımıza yeni satılabilir alanlar verilmiştir. Yeni tarihli değerlemede bu alanlar dikkate alınmıştır.

10. BÖLÜM

SONUÇ

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

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	138.145.000	47.245.000
Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri	328.920.000	112.490.000

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 2,9240 TL'dir.


Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 388.125.600,-TL'dir.

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

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.
Bilgilerinize sunulur. 25 Aralık 2015
(Ekspertiz tarihi: 21 Aralık 2015)

Saygılarımızla,


Tayfun KURU
Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı


Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki:

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