

# DEĞERLEME RAPORU

**İŞ GYO A.Ş.**

**Ümraniye / İSTANBUL**  
**(Finans Merkezi Projesi)**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi</b>	: 01 Eylül 2015
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 10 Eylül 2015
<b>Rapor Tarihi</b>	: 15 Eylül 2015
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 003 - 2015/7813
<b>Değerleme Konusu</b>	: İstanbul Finans Merkezi Projesi, Küçükbakkalköy
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Mahallesi, 3328 ada, 9 no'lu parsel Ümraniye / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D pafta, 3328 ada içerisindeki arsa vasıflı 4.797,45 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 9 no'lu parsel
<b>Sahibi</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Parselin Yüzölçümü</b>	: 4.797,45 m <sup>2</sup>
<b>İmar Durumu</b>	: T2 Lejantlı "Ticaret Alanı" Emsal (E): 2,50 ve H: Serbest
<b>Raporun Konusu</b>	: 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	131.920.000,-TL
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	315.190.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
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 .....	12
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 .....	26
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	26
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER .....	27
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ .....	27
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	27
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri: .....	33
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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 455 36 69
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 16 Mayıs 2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 270.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 777424
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 23 Mayıs 2011 / 7820

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

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

### 1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 325 23 50
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 746.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 6 Ağustos 1999
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 42
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: 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 değerlemesi 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 <sup>2</sup>
HİSSESİ	:	Tamamı
YEVMIYE NO	:	34454
CİLT NO	:	1
SAYFA NO	:	53
TAPU TARİHİ	:	25.12.2012

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

### 3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

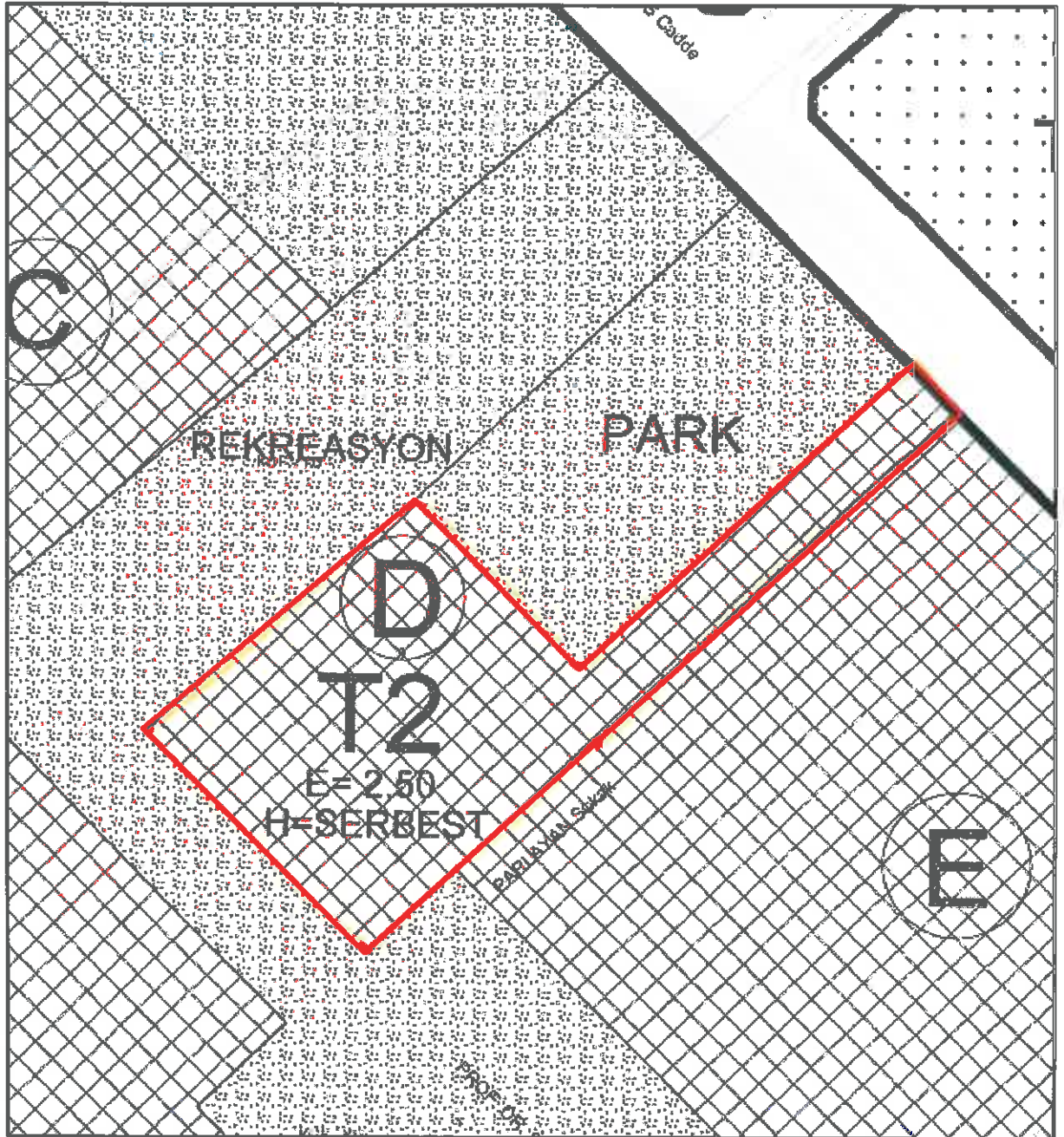
Tapu kayıt sisteminden temin edilen 19 Ağustos 2015 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz ve ipoteğe rastlanmamıştır. Takbis belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

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 irifak 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 hani, 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 ayırık, 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 konturleri dışında, yapı yaklaşma sınırlarına kadar tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar emsal harici kapalı otopark yapılabilir. Otopark girişi çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilemez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.

12.7. Her ebatta tesisat shaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilmez.

12.8. Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

12.9. T1 Ticaret Alanında bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Belediyesi İmar Yönetmeliği geçerlidir.

Ticaret Alanları

13. T2 Ticaret Alanları:

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

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

#### 14. T3 Ticaret Alanları:

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

MEVCUT ADA VE PARSEL NO	MEVCUT TAPU ALANI	EMSAL	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI	EMSALIN 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 hani, 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.

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

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 <sup>2</sup> )	YAP I SIN IFI
3328 / 9	---	29.05.2015 / 2015-3945	76	71.155,23	V-A

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

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

KAT NO	İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
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
<b>Toplam</b>	<b>71.293,21</b>

**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<sub>max</sub>: 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<sub>max</sub>: 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 m<sup>2</sup> yüzölçümlü iken, terkler yapılarak 4.797,45 m<sup>2</sup> 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 <sup>2</sup> )	EMSAL (E)	TOPLAM EMSAL İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	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
<b>3322 / 1</b>	<b>9.591,43</b>	<b>2,50</b>	<b>23.978,58</b>	<b>D</b>
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.

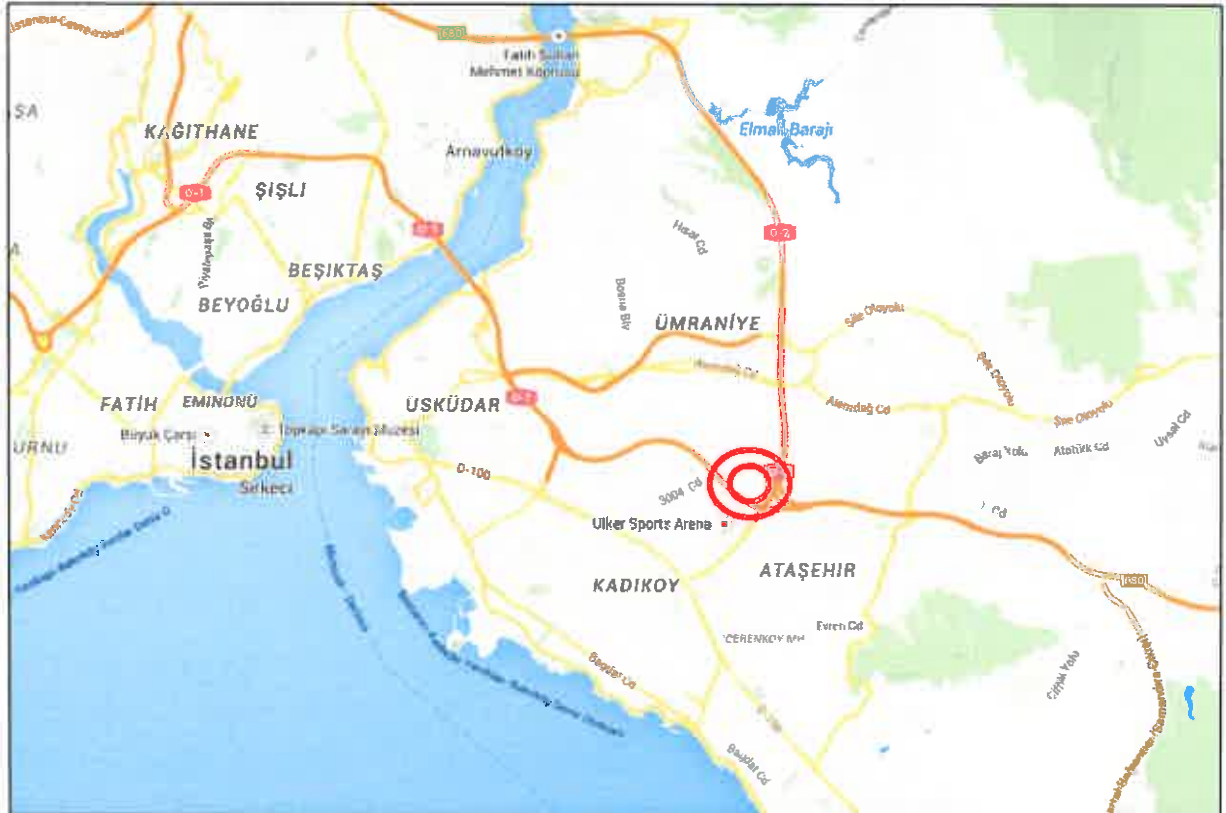
Hali hazırda projenin genel inşaat seviyesi % 2 mertebesindedir.

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

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

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

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



## 4.2 PROJE PARSELİ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Yüzölçümü 4.797,45 m<sup>2</sup>'dir.
- Parsel üzerinde yapılaşmayı engelleyici herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Rapor konusu parselin de içerisinde yer aldığı İstanbul Finans Merkezi parsellerinin maliklerinin kendi aralarında yapmış oldukları bir protokol bulunmaktadır.
- Bu protokol metnine göre; İFM (İstanbul Finans Merkezi) Master Planı kapsamında yapılan uygulamalar sonrasında mülkiyeti Emlak Konut GYO A.Ş.'ne devredilmiş olan 3 adet parselin "ortak altyapı" olarak adlandırılan inşaat işlerinin maliyetini karşılamak amacı ile devredilmiştir. Söz konusu parseller ile ilgili yapılacak satış veya hasılat paylaşımı sözleşmelerinden elde edilecek gelir bahsedilen ortak altyapı işlerinin bir kısmının veya tamamının yapımında kullanılacağı ifade edilmiştir.
- Yukarıdaki bilginin ışığında taşınmazın da aralarında bulunduğu diğer parseller ile birlikte hafriyat ve altyapı işleri yapılmıştır.
- Bölgede altyapı tamdır.

## 4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje 3328 ada 9 no'lu parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Proje bünyesindeki 3328 ada 9 parsel üzerinde 1 blokta toplam 76 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Bağımsız bölümlerin tamamı ticari nitelikte olup 12 adedi dükkan kalan 64 adedi ise ofis niteliğindedir.
- Halihazırda proje kaba inşaatına henüz başlanmamış olup hafriyat işleri yapılmıştır. Ayrıca parsel üzerindeki proje için yasal izinlerin (mimari proje, ruhsat vs.) alınmış olması nedeniyle genel inşaat seviyesi ise % 5 mertebesinde olarak alınmıştır.
- 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 <sup>2</sup> )	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	NET ALAN (m <sup>2</sup> )
1	ZEMİN KAT	TİCARET	918,71
2	ZEMİN KAT	TİCARET	53,38
3	ZEMİN KAT	TİCARET	53,55
4	ZEMİN KAT	TİCARET	53,10
5	ZEMİN KAT	TİCARET	84,61
6	ZEMİN KAT	TİCARET	332,34
7	ZEMİN KAT	TİCARET	87,34
8	ZEMİN KAT	TİCARET	121,21
9	1.KAT	TİCARET	198,28
10	1.KAT	OFİS	86,63
11	1.KAT	OFİS	197,66
12	1.KAT	TİCARET	296,39
13	1.KAT	TİCARET	460,95
14	1.KAT	TİCARET	185,59
15	2.KAT	OFİS	404,05
16	2.KAT	OFİS	228,40
17	2.KAT	OFİS	295,33
18	2.KAT	OFİS	476,54
19	3.KAT	OFİS	404,05
20	3.KAT	OFİS	228,40
21	3.KAT	OFİS	295,33
22	3.KAT	OFİS	476,54
23	4.KAT	OFİS	285,20
24	4.KAT	OFİS	318,90
25	4.KAT	OFİS	204,41
26	4.KAT	OFİS	235,94
27	5.KAT	OFİS	324,10
28	5.KAT	OFİS	365,08
29	5.KAT	OFİS	365,08
30	5.KAT	OFİS	324,10
31	6.KAT	OFİS	322,86
32	6.KAT	OFİS	366,36
33	6.KAT	OFİS	366,36
34	6.KAT	OFİS	322,86
35	7.KAT	OFİS	324,10
36	7.KAT	OFİS	365,08
37	7.KAT	OFİS	365,08
38	7.KAT	OFİS	324,10
39	8.KAT	OFİS	322,86
40	8.KAT	OFİS	366,36
41	8.KAT	OFİS	366,36
42	8.KAT	OFİS	322,86
43	9.KAT	OFİS	324,10
44	9.KAT	OFİS	365,08
45	9.KAT	OFİS	365,08

46	9.KAT	OFIS	324,10
47	10.KAT	OFIS	322,86
48	10.KAT	OFIS	366,36
49	10.KAT	OFIS	366,36
50	10.KAT	OFIS	322,86
51	11.KAT	OFIS	324,10
52	11.KAT	OFIS	365,08
53	11.KAT	OFIS	365,08
54	11.KAT	OFIS	324,10
55	12.KAT	OFIS	322,86
56	12.KAT	OFIS	366,36
57	12.KAT	OFIS	366,36
58	12.KAT	OFIS	322,86
59	13.KAT	OFIS	324,10
60	13.KAT	OFIS	365,08
61	13.KAT	OFIS	365,08
62	13.KAT	OFIS	324,10
63	14.KAT	OFIS	322,86
64	14.KAT	OFIS	366,36
65	14.KAT	OFIS	366,36
66	14.KAT	OFIS	322,86
67	15.KAT	OFIS	324,10
68	15.KAT	OFIS	365,08
69	15.KAT	OFIS	365,08
70	15.KAT	OFIS	324,10
71	16.KAT	OFIS	322,86
72	16.KAT	OFIS	366,36
73	16.KAT	OFIS	366,36
74	16.KAT	OFIS	322,86
75	17.KAT	OFIS	308,82
76	17.KAT	OFIS	320,88
<b>GENEL TOPLAM</b>			<b>24.153,33</b>



- 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 <sup>2</sup> )
7. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
6. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
5. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
4. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
3. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
2. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
1. BODRUM KAT	4.749,37	0,00
ZEMİN KAT	4.595,92	2.038,57
1. KAT	3.574,54	1.417,12
2. KAT	2.742,02	2.237,63
3. KAT	2.742,02	2.237,63
4. KAT	2.782,18	1.746,31
5. KAT	1.832,32	1.759,82
6. KAT	1.832,32	1.759,82
7. KAT	1.832,32	1.759,82
8. KAT	1.832,32	1.759,82
9. KAT	1.832,32	1.759,82
10. KAT	1.832,32	1.759,82
11. KAT	1.832,32	1.759,82
12. KAT	1.832,32	1.759,82
13. KAT	1.832,32	1.759,82
14. KAT	1.832,32	1.759,82
15. KAT	1.832,32	1.759,82
16. KAT	1.832,32	1.759,82
17. KAT	1.832,32	1.108,88
ASANSÖR MAK. DAİRESİ KATI	1.832,32	
<b>TOPLAM</b>	<b>75.334,75</b>	<b>31.903,98</b>

**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.



### 4.3 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

## 5.2 BÖLGE ANALİZİ

### İstanbul İli



İstanbul ili, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi ile birleştirirken; Asya Kıtası ile Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra ilçeleri ile, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi ilçeleri ile, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu, Çerkezköy ve Saray ilçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize ilçesi toprakları ile çevrilidir.

İstanbul nüfusunun, 1990 yılı itibariyle Türkiye nüfusu içindeki payı %12,9 iken bu oran (Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile) %15'e ulaşmıştır. 1990-2000 döneminde yılda ortalama 1.133.000 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oranı %2,83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3,45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır. 2005 yılında İstanbul nüfusu 11,48 milyondur. Türkiye nüfusu içindeki pay ise %15,8'dir. Nüfus artış hızı yavaşlamakta ve 2000-2005 döneminde ortalama %2,75, 2005 yılında ise %2,5 olmuştur. İstanbul'da nüfusun önemli bir belirleyicisi olan göç oranı da yavaşlamış 2000-2005 döneminde toplam 252.000 olmuştur. 2005 yılında %2,5 olan nüfus artış hızının izleyen 5 yıl %2,4, sonraki 5 yıl %2,3 olacağı ve nüfusun 2015 yılında 14,48 milyona çıkacağı öngörülmektedir. Türkiye'nin de nüfus artış hızı yavaşlayacak ve nüfus 2015 yılında İstanbul nüfusunun payı %17,8'e çıkacaktır. İstanbul'da nüfus artışı % 80 kent kaynaklı, %20 ise göç kaynaklı olacaktır. Nüfus artış öngörülerine bağlı olarak İstanbul'da kentsel hane halkı sayısı da 2015 yılında 2,9 milyondan 4,08 milyona çıkacaktır. 2013 yılı itibariyle nüfusu 14.160.467 kişidir.

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.

#### Olumsuz etken:

- o Son dönemde döviz kurundaki aşırı artışın gayrimenkul piyasası üzerinde baskı yaratması.

### 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 m<sup>2</sup>" emsal inşaat hakkına sahip olan 15.961 m<sup>2</sup> 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. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 18.750,-TL)



2. Ataşehir Kaymakamlık binası arkasına Tevfik Fikret Caddesi'ne cephele konumda olan 2.122 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,80" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 9.000.000,-USD'dir.  
(m<sup>2</sup> satış değeri ~ 4.240,-USD / ~ 12.890,-TL)  
İlgilisi / Uzay Emlak: 0216 345 67 84
3. Batı Ataşehir bölgesinde konumlu "Sosyal ve Kültürel Tesis Alanı, Emsal (E): 1,50 ve H<sub>max</sub>: Serbest" yapılaşma hakkına sahip toplam 19.554,44 m<sup>2</sup> 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. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 9.730,-TL)
4. İstanbul İli, Ataşehir ilçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 2-4 pafta 3379 Ada 2 parsel (~ 9.720 m<sup>2</sup> - Konut Alanı E:2,58), 3380 Ada 1 parsel (~ 15.105 m<sup>2</sup> - Konut Alanı E:2,58), 3384 Ada 2 parsel (~ 1.638 m<sup>2</sup> - Ticaret Alanı E:1,80), 3385 Ada 3 parsel (~ 9.325 m<sup>2</sup> Konut Alanı E:2,14), 3385 Ada 2 parsel (~ 2.201 m<sup>2</sup> - Kreş Alanı), 3384 Ada 4 parsel (~ 2.100 m<sup>2</sup> - Sağlık Tesis Alanı), 3382 Ada 2 parsel (~ 14.250 m<sup>2</sup> - Eğitim Tesis Alanı), 3385 Ada 1 parsel (~3.901 m<sup>2</sup> - Ortaöğretim Tesis Alanı), 3385 Ada 5 no'lu parselde (~ 15.620 m<sup>2</sup> - Spor Tesis Alanı) kayıtlı, toplam 44.530 m<sup>2</sup> 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. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 2.020,-USD / ~ 6.140,-TL)
5. Palladium AVM karşısında konumlu olan 3.000 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75" yapılaşma hakkına sahip parselin satış değeri 16.000.000,-USD'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 5.335,-USD / ~ 16.220,-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<sub>max</sub>: Serbest" yapılaşma şartına sahip olan 9.590,36 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 19.430,-TL)

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

## Bölgedeki satışı gerçekleşmiş ve satışta 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	44,86	114,52	441.000	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	120,26		994.000		8.225	

3. Sarphan Finans Park Projesi bünyesinde yer alan, kullanım alanları 50,91 – 91,43 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 15 adet ofisin 2014 yılı sonunda ortalama m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı sonunda ortalama m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 152 adet ofisin 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> arasında değişen toplam 7 adet dükkanın 2014 yılı Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında ortalama m<sup>2</sup> 23.820,-TL (KDV hariç) birim bedelle satışları gerçekleşmiştir. İlgilisi / Emlak Konut GYO A.Ş.
7. My Prestij Projesi bünyesinde yer alan brüt 250 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan ofislerin satış değeri 2.400.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 9.600,-TL)
8. My Office Projesi bünyesinde yer alan, brüt 2.663 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis katının tamamının satış değeri 20.000.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 7.510,-TL)  
İlgilisi / Remax ABC: 0 (216) 688 71 70

9. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 177 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkanın satış değeri 3.900.000,-TL'dir (m<sup>2</sup> satış değeri ~ 22.035,-TL)  
İlgilisi / Estimark Gayrimenkul: 0216 688 86 88
10. Sarphan Finans Merkezi'nde konumlu, 95 m<sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkanın satış değeri 2.800.000,-TL'dir (m<sup>2</sup> satış değeri 29.475,-TL)  
İlgilisi / Mercury Gayrimenkul: 0212 233 45 28
11. Varyap Grand Towers Bloкта toplam 275 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 3.100.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 11.275,-TL)  
İlgilisi / İmaj Real Estate: 0216 688 32 32
12. Varyap Business Bloкта toplam 200 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 2.035.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~10.175,-TL)  
İlgilisi / Century 21 Beyaz: 0216 290 32 52
13. Varyap Business Bloкта toplam 145 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.450.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 10.000,-TL)  
İlgilisi / NT Proje: 0216 472 68 68
14. Varyap Business Bloкта toplam 210 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip dükkanın satış değeri 6.500.000,-TL'dir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 30.955,-TL)  
İlgilisi / Reha Medin

## 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;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. 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 m<sup>2</sup> satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

## 7. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

### 7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

**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 m<sup>2</sup> 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 <sup>2</sup> )	4.797,45	15.961	2.122	19.554,44	44.530	3.000
m <sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)	---	18.750	12.890	9.730	6.140	16.220
İmar durumu	Ticaret	Ticaret	Konut	Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı	Ticaret – Konut – Spor Alanı vs.	Ticaret Alanı
Emsal inşaat alanı (m <sup>2</sup> )	23.978,58	115.433,55	---	---	---	---
Yapılaşma şartı (Emsal)	2,50 (5,00)	2,85 (7,23)	1,80	1,50	1,80 – 2,50 aralığında	1,75
Lokasyon için ayarlama	---	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha düşük	Daha yüksek
Büyükük 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)	---	25.535	29.350	24.895	22.500	28.230
Ortalama Emsal Değeri (TL)	<b>~ 26.100</b>					

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 m<sup>2</sup> birim değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA NO	PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m <sup>2</sup> )	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
3328	9	4.797,45	26.100	<b>125.215.000</b>

### **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 edinilen verilere göre toplam satılabilir alanlar ve inşaat alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

<b>BLOK</b>	<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI (M2)</b>	<b>TOPLAM SATILABİLİR ALANI (M2)</b>
---	<b>71.155,23</b>	<b>31.903,98</b>

### **I) Projenin geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**

- Gayrimenkul projesinin geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır.
- Yapı ruhsatına göre ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **71.155,23 m<sup>2</sup>**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2015 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m<sup>2</sup> 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	% 15	% 30	% 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 **134.124.575,-TL (~ 134.125.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

**II) Projenin hasılatının bugünkü finansal değeri**

**Varsayımlar ve kabuller:**

- Satılabilir ofis ve dükkan alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Satılabilir alan (m <sup>2</sup> )
Ofis	28.448,29
Dükkan	3.455,69
<b>TOPLAM</b>	<b>31.903,98</b>



- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek ofis projeleri dikkate alınmıştır. Bu projelerdeki ofislerin ortalama m<sup>2</sup> satış değerleri 7.500 – 12.000,-TL gibi geniş bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak ofislerin ortalama m<sup>2</sup> satış değeri **8.500,-TL** olarak kabul edilmiştir. Bölge genelindeki nitelikli projelerin zemin katlarında yer alan dükkanların ortalama m<sup>2</sup> satış değerleri ise 22.000 – 31.000,-TL gibi bir aralıktadır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak dükkanların ortalama m<sup>2</sup> satış değeri ise **22.500,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- m<sup>2</sup> başına satış değerinin 2016 ve daha sonraki yıllar için % 9 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı :**

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Satış gerçekleşme oranı	% 5	% 35	% 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 **315.187.696,-TL (~ 315.190.000,-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	<b>315.190.000</b>
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	<b>- 134.125.000</b>
<b>GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ</b>	<b>181.065.000</b>

### **7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ**

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

<b>DEĞERLEME YÖNTEMİ</b>	<b>ULAŞILAN DEĞER</b>
Emsal Karşılaştırma	125.215.000,-TL
Gelir İndirgeme	181.065.000,-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 **125.215.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### **7.1.2. Arsa üzerindeki inşaa yatırımlarının değeri:**

Raporun 7.1.1.2 bölümünde projenin toplam maliyet bedeli **134.125.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

**Not:** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın birim maliyet tablolarına göre de V-A sınıfına giren yapıların m<sup>2</sup> 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 134.125.000-TL olarak hesaplanmıştır.

Proje inşaatına yeni başlanılmamış ve proje için yasal izinlerin alınmış olması nedeniyle (mimari projeleri, ruhsat vs) inşaat seviyesi yaklaşık % 5 olarak kabul edilmiştir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 5 x 134.125.000,-TL = (6.706.250,-TL) **6.705.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### **7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:**

---

Arsaların toplam değeri .....: 125.215.000,-TL

İnşai yatırımların değeri .....: 6.705.000,-TL olmak üzere

**Taşınmazın toplam pazar değeri 131.920.000,-TL'dir.**

## **8. BÖLÜM**

## **PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

---

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **315.190.000,-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 değerleme 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 : 031 - 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

<b>Arsanın pazar değeri</b>	<b>122.455.000,-TL</b>
-----------------------------	------------------------

## 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
<b>Projenin mevcut durumuyla pazar değeri</b>	131.920.000	43.395.000
<b>Projenin tamamlanması durumunda toplam pazar değeri</b>	315.190.000	103.681.000

(\* Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 3,0400,-TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin tamamlanması durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 371.924.200,-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. 15 Eylül 2015

(Ekspertiz tarihi: 10 Eylül 2015)

Saygılarımızla,

  
Tayfun KURU  
Şehir ve Bölge Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

  
Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Eki:**

- İNA tabloları
- Uydu görüntüleri
- 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