



2017



İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ
Ataşehir / İSTANBUL

2017/0314

13.12.2017

Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

İş bu rapor, ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ile EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülükleri belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 13.12.2017 tarihinde, 20170314 rapor numarası ile tanzim edilmiştir. Raporu hazırlayan sorumlu değerlendirme uzmanı Bülent YAŞAR ve sorumlu değerlendirme uzmanı Dilara DİNÇYÜREK'in beyanı aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır.

BEYANIMIZ

- Bu raporda sunulan bilgiler ve araştırmaların bildiğimiz ve açıkladığımız kadarıyla doğru olduğunu;
- Raporda belirtilen analizlerin, opsiyonların ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlendirme konusunu oluşturan mülk ile herhangi bir ilişkimiz olmadığını ve gelecekte ilişkisinin bulunmayacağını;
- Rapor konusu gayrimenkul/gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir önyargımızın olmadığını;
- Değerleme ücretimizin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını;
- Değerleme çalışmalarımızı ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirdiğimizi;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz olduğumuzu;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimli olduğumuzu;
- Değerleme olarak mülkü kişisel olarak denetlediğimizi ve ilgili resmi kurumlarda gerekli araştırmaları yapmış olduğumuzu;
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/uzmanları dışında hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını;
- Değerleme Uzmanı/Uzmanları olarak değer biçilen mülkü ya da ona ilişkin mülkiyet hakkını etkileyen yasal konulardan sorumlu olamayacağımızı;
- Rapor içeriğinde belirtilen analizler ve sonuç değerine giden yolda Uluslararası Değerleme Standartları kriterlerine uyulduğunu



beyan ederiz.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
RAPORU TALEP EDEN	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN	Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
SÖZLEŞME TARİHİ	02.10.2017
DEĞERLEME TARİHİ	11.12.2017
RAPOR TARİHİ	13.12.2017
RAPOR NO	2017/0314
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	
ADRESİ	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Küçükbakkalköy Mahallesi 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde yer alan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi.
KOORDİNATLARI	41.002282, 29.10829
TAPU BİLGİLERİ	3328/1, 3328/13 ve 3328/14 nolu ada/parseller Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olup kısıtlayıcı herhangi bir şerh, ipotek, not vb. bulunmamaktadır. Detaylar için bkz. raporun 3.2. bölümü
İMAR DURUMU	Parseller, Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 19.06.2012 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı kapsamında kalmaktadır. (Bkz. raporun 3.3. bölümü)
ÇALIŞMANIN TANIMI	Yukarıda lokasyonu belirtilen projenin mevcut durumda ve tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitine yöneliktir. Ayrıca, iş bu rapor, proje kapsamındaki 1296 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki değerinin tespiti için hazırlanmıştır.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	2.687.100.148,15	701.592.727,98
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	53.742.002,96	14.031.854,56

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,83 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No: 400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

Değerleme Uzmanlarının Dayanakları, Öngörülleri ve Kabulleri

- Bu rapordaki hiçbir yorum söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve sıradan değerlendirme çalışmasının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Mülkün genel olarak raporda belirtilenler hariç haciz, ipotek, irtifak hakları vb. gibi takyidatlar dolayısı ile pazarlanmasında bir mani olmadığı kabul edilmiştir. Mülk sahiplerinin sorumluluk sahibi akılcı ve en verimli ve en etkin şekilde hareket edecekleri varsayılmıştır.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu ve kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır. Bilgiler alınan belgelere göre değerlendirilmiştir.
- Değerlemeci eldeki verilerin doğruluğunu kabul ederek, genel bir değerlendirme çalışması yapmıştır. Aksi belirtilmedikçe büyüklük ve ebatlar ile ilgili bilgilerin doğru olduğu ve mülke herhangi bir tecavüzün var olmadığı kabul edilmiştir.
- Kullanılan harita, şekil ve çizimler sadece görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, Başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılmamalıdır.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerler değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerlerin düşmesine neden olacak böyle maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilemez, müşteri istiyorsa bu konuyu incelemek için konu hakkında yetkili ve yeterli bir uzman çalıştırabilir.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Çalışmalarda bölge zemini ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Değerleme uzmanlarının bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

İçindekiler

BÖLÜM 1	RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	6
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	6
1.2.	Rapor Türü.....	6
1.3.	Raporu Hazırlayanlar.....	6
1.4.	Değerleme Tarihi.....	6
1.5.	Dayanak Sözleşmesi.....	6
1.6.	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	6
BÖLÜM 2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1.	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	7
2.2.	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	8
2.3.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	8
BÖLÜM 3	GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	9
3.1.	Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu.....	9
3.2.	Gayrimenkullerin Tapu Katları ve Mülkiyet Bilgisi.....	11
3.3.	Parsellerin İmar Bilgileri.....	11
3.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler.....	16
3.4.1	Tapu Müdürlüğü İncelemesi.....	16
3.4.2	Belediye İncelemesi.....	16
3.4.3	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi.....	17
3.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler.....	17
3.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler.....	18
3.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı.....	19
3.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	19
3.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları.....	19
3.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş.....	21
3.11.	Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler.....	21
3.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler.....	23
BÖLÜM 4	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR.....	24
4.1.	Değer Tanımları.....	24
4.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer).....	24
4.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri.....	24
4.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri).....	24
4.1.4.	Faal İşletme Değeri.....	25

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler	25
4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	25
4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı.....	25
4.2.3. Maliyet Yaklaşımı.....	26
4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	26
4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	26
4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	26
4.3.2. Varsayımlar.....	27
4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	27
4.3.4. İç Verim Oranı (IRR).....	27
4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	28
4.3.6. Şerefiye	28
4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	28
4.3.8. Rapor Tarihi.....	28
BÖLÜM 5 GENEL VE BÖLGESEL VERİLER.....	29
5.1. Türkiye Demografik Veriler	29
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme.....	30
5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar.....	35
5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	37
5.4.1. İstanbul İli	37
5.4.2. Ümraniye İlçesi.....	39
5.4.3. Finans Merkezi Bölgesi	40
BÖLÜM 6 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ.....	41
6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları.....	42
6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri.....	51
6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	51
6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti.....	51
6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti.....	51
6.3. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç.....	52
6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	54
BÖLÜM 7 DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ.....	55

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 13.12.2017 tarihinde, 2017/0314 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parsel üzerindeki İstanbul Finans Merkezi Projesinin tamamlanması durumundaki değeri, projenin mevcut durum değeri ve proje kapsamında yer alan 1296 adet bağımsız bölümün güncel piyasa rayiç değerinin SPK mevzuatı ve sözleşme gereği rayiç değerlerinin tespiti için hazırlanmıştır.

1.3. Raporu Hazırlayanlar

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan incelemeler sonucunda ilgili kişi - kurum - kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor şirketimiz sorumlu değerlendirme uzmanları Bülent YAŞAR ve Dilara DİNÇYÜREK tarafından hazırlanmıştır.

1.4. Değerleme Tarihi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları sonucunda şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları tarafından 13.12.2017 tarihinde hazırlanmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Barbaros Mah. Mor Sümbül Sok. No:7/2 B (Batı Ataşehir) Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 02.10.2017 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan projenin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Düzenlemeleri Kapsamında (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.

2.1. Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

- ÜNVANI** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
- ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi Hal Yolu Caddesi Sağlık Sokak
Erdoğanlar Apt. No:1 Kat:4 D:18 Ataşehir/İstanbul
- İLETİŞİM** : 0 216 573 96 96 (Tel)
0 216 577 75 34 (Faks)
info@atakgd.com.tr (e-posta)
- KURULUŞ TARİHİ** : 14.04.2011
- SERMAYESİ** : 300.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO'SU** : 773409 (İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu)
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi, özel, gerçek ve tüzel kuruluşlara ait her türlü gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hak ve faydaların belirli bir tarihteki muhtemel değerlerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, bu değerleri etkileyen gayrimenkullerin niteliği, piyasa ve çevre koşullarını analiz ederek, ulusal ve uluslararası alanda kabul görmüş değerlendirme standartları ve esasları çerçevesinde değerlendirme raporlarını hazırlamak.
- İZİNLER/YETKİLERİ** : Atak Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/02/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 35 ile yayımlanan "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme hizmeti vermek üzere konunun görüşüldüğü Kurul Karar Organı'nın 16.02.2012 tarih ve 7 sayılı toplantısında uyarınca Sermaye Piyasası Kurulunca Listeye alınmıştır. Ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 05.06.2014 tarih ve 5888 sayılı Kararı ile Şirketimize "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik'in 11. Maddesi'ne istinaden bankalara Yönetmeliğin 4. Maddesi kapsamına giren "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmeti verme yetkisi verilmiştir.

2.2. Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	:Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	:Barbaros Mahallesi Mor Sümbül Sokak No:7/2B Ataşehir / İSTANBUL
İLETİŞİM	: 0 216 579 15 15 (Tel) 0 216 456 48 75 (Faks) info@emlakkonut.com.tr (e-posta)
KURULUŞ TARİHİ	: 1953 Yılında kurulmuştur.
FAALİYET KONUSU	: Şirket, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla işigal 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.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, şirket portföyünde bulunan taşınmazların 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.

3.1. Gayrimenkullerin Çevre ve Konumu

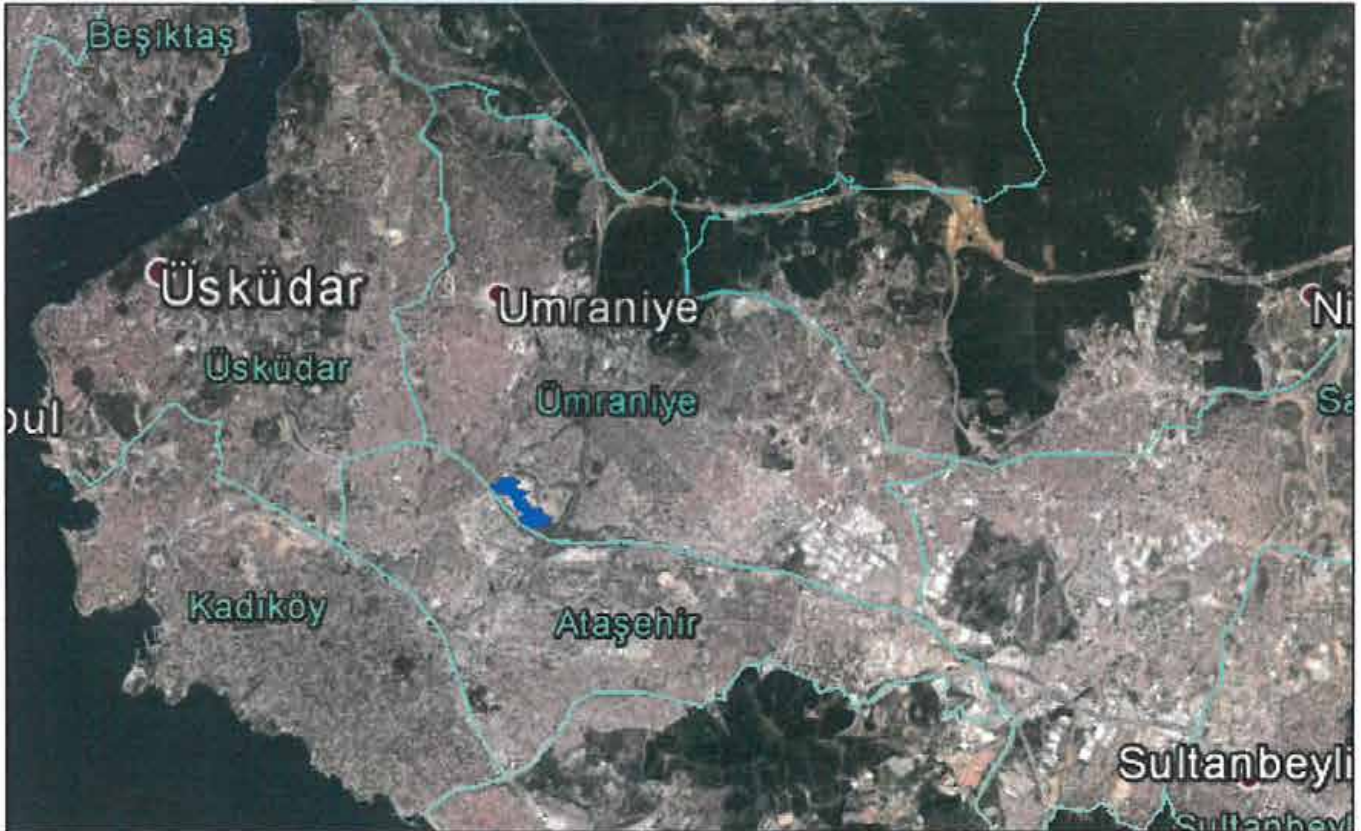
İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesidir.

Rapora konu parseller İstanbul Finans Merkezi Projesi bünyesinde, proje sınırlarında dağınık olarak konumlandıkları. 3328 ada 1 nolu parsel İstanbul Finans Merkezi'nin içerisinde kuzeybatı-güneydoğu aksında, 3328 ada 13 nolu parsel İstanbul Finans Merkezi'nin kuzeybatısında, 3328 ada 14 parsel ise İstanbul Finans Merkezi'nin güneydoğusunda kalmaktadır.

Taşınmazlara ulaşım, Batı Ataşehir Merkezi'nden geçen İhlamur Bulvarı kuzey yönünde takip edilerek sağlanır.

Taşınmazların yakın çevresinde, Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Deluxia ve Varyap Meridian gibi önemli konut ve ofis projelerinin yanı sıra Fenerbahçe Ülker Arena Spor Kompleksi gibi önemli tesisler yer almaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m, D-100 Karayolu'na 3 km, Boğaziçi Köprüsüne 11 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne 16 km ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 20 km uzaklıktadır.





3.2. Gayrimenkullerin Tapu Kartları ve Mülkiyet Bilgisi

Parsellerin tapu kayıt bilgileri TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen tapu kayıt belgeleri (raporumuz ekinde sunulmuştur) ve Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre düzenlenmiştir.

İLİ İSTANBUL
İLÇESİ ÜMRANIYE
MAHALLESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY
MALİKİ EMLAK KONUT GYO A.Ş.

TAPU KAYITLARI									
SIRA NO	ADA NO	PARSEL NO	NİTELİĞİ	YÜZ ÖLÇÜMÜ (m ²)	HİSSESİ	CİLT NO	SAHİFE NO	YEVMIYE NO	TAPU TARİHİ
1	3328	1	ARSA (Rekreasyon Alanı)	54.144,94	TAM	1	45	34454	25.12.2012
2	3328	13	ARSA (Rekreasyon Alanı)	8.454,46	TAM	1	57	34454	25.12.2012
3	3328	14	ARSA (Özel Proje Alanı)	52.897,61	TAM	1	58	34454	25.12.2012

Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde görünen parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü, yanı sıra İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nin koordinatörü olarak görevlendirilmiştir. İmar uygulaması sonucu oluşan bu parseller, protokol gereği inşaat tamamlanana kadar bedelsiz olarak Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde kalacaktır.

3.2.1. Gayrimenkulün Takyidat Bilgisi

TAKBİS sisteminden temin edilen tapu kayıtlarına göre rapor konusu projenin geliştirildiği parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, not, ipotek, haciz vb. bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "PROJE" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3. Parsellerin İmar Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 19.06.2012 onay tarihli 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planına göre 1 ve 13 nolu parsellerin "Rekreasyon Alanı" 14 nolu parselin ise "Özel Proje Alanı" olarak gösterilen alan içerisinde kaldığı öğrenilmiştir.

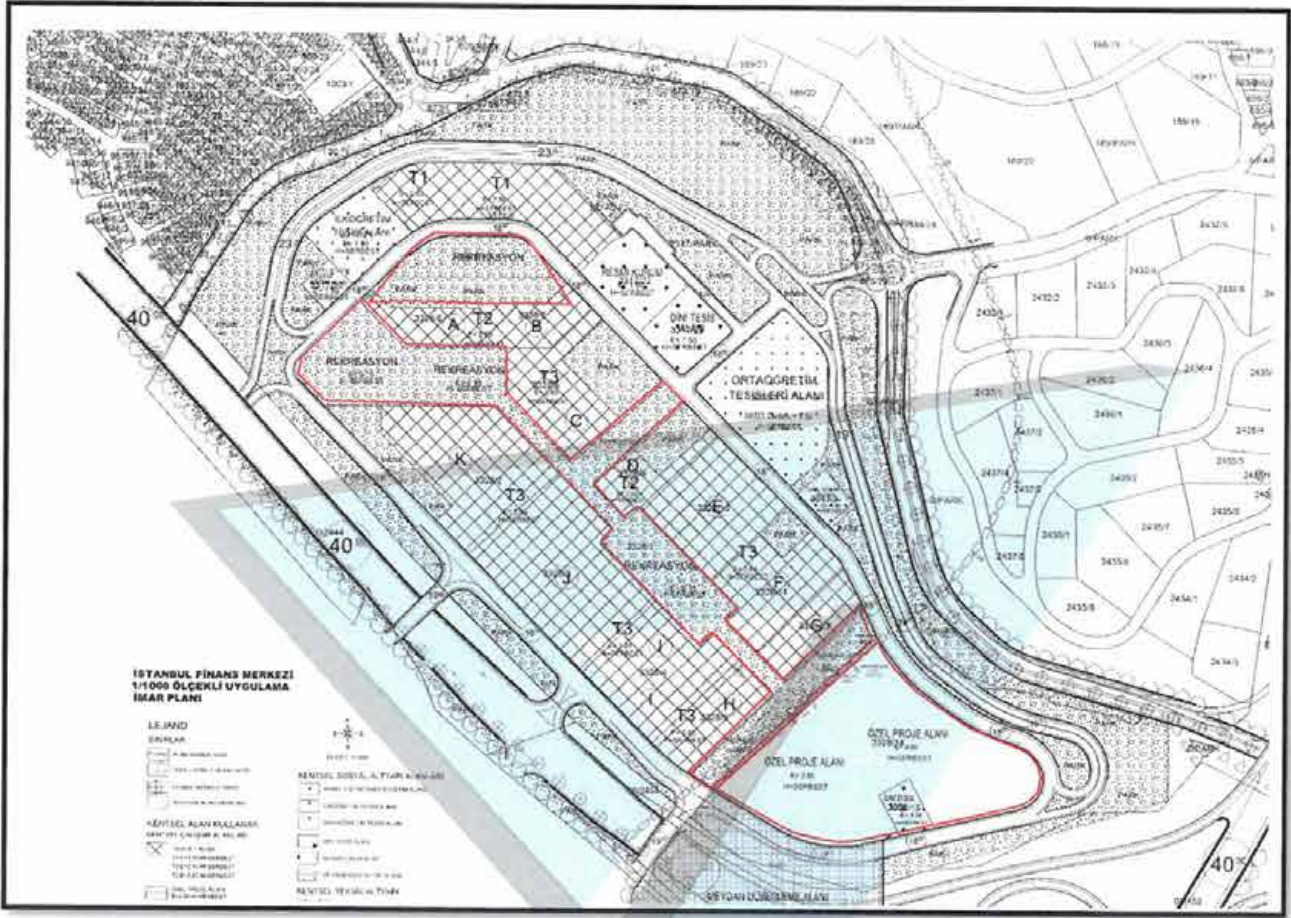
Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

Rekreasyon Alanları: Emsal (E): 0,15 Hmaks: Serbest

"Rekreasyon Alanı" lejantına sahip 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.

Özel Proje Alanları: Emsal (E): 2,85 Hmaks: Serbest

“Özel Proje Alanı” Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, Konut alış-veriş 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.



19.06.2012 onay tarihli 1/1.000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı'nın ilgili plan notları aşağıda sunulmuştur.

Genel Hükümler

1. Planlama alanı bütününe yönelik Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım Projeleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı veya görevlendireceği kurumca hazırlanacak ve Bakanlıkça onaylanacaktır.
2. Plan. Plan notlar, Kentsel Tasarım Rehberi ve Kentsel Tasarım projelerine uygun olarak hazırlanacak ve Çevre ve 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 tabii ve 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 otoparklar ve teknik hacimler emsal hesabına dahil edilmez.

4. T1 Ticaret alanı dışında Planlama alanının tamamında; TAKS, binalara ait kollar, 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 planlarına esas "1/2.000 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 etüt raporlar 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

TİCARET ALANLARI

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 TİCARET ALANLARI

12.1. T1 Ticaret alanlarında, E-2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş 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. 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. iskan 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, yönetmelikle belirlenen bahçe mesafelerine göre yapılır veya ilçesinde 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 kollarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.

12.5. imar 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 giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir. Açık otoparklar, bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir.

12.7. Her ebatta tesisat şartları 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.

13.T2 TİCARET ALANLARI

T2 Ticaret alanlarında, E= 2.5 ve H=Serbesttir. Bu alanda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, vb. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, iş kana, 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 Alanı	Emsal	Toplam Emsal inşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3317/1	12.106,48	2,5	30.266,20	A
3322/1	9.591,43	2,5	23.978,58	D
3324/1	13.483,00	2,5	33.707,50	B

14. T3 TİCARET ALANLARI

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



ATAK Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal inşaat Alanı	Emsalin Kullanılacağı Plan Bölgesi
3323/1	57.461,73	2.85	163.765,93	I+F
3320/3	54.390,55	2.85	155.013,10	J
3323/6	32.004,94	2.85	91.214,08	H+G
3319/1	43.434,38	2,85	123.787,98	K
3321/1	25.059,91	2,85	71.420,74	C
3318/1	40.503,00	2,85	115.433,55	E

ÖZEL PROJE ALANI

15. özel proje alanında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Emsal net parsel alanı üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda, Konut alış-veriş 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.

DONATI ALANLARI

16. İlköğretim Tesisleri 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 ve Yükseltilmiş Heliport pistleri 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.

3.4. Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler

3.4.1 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Ümraniye Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 3317 ada 19 nolu parselin ifraz işlemi ile 25.12.2012 tarihinde olduğu tespit edilmiştir.

3.4.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelere göre rapor konusu parsellerin son üç yıl içindeki imar durumlarındaki değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- 14.08.2009 tasdik tarihli 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Merkezi İş Alanı" fonksiyonunda Emsal (E): 2,50 Serbest yapılanma koşullarında,
- 12.07.2010 tasdik tarihli İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Ataşehir Toplu Konut Alanı Ticaret alanı 1/1.000 ölçekli Revizyon Uygulama İmar planı kapsamında "Ticaret Alanı" fonksiyonunda (E): 2,50 serbest yapılanma koşullarında oldukları öğrenilmiştir.
- Son olarak Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından yapılan İstanbul Finans Merkezi 1/5.000 ölçekli Nazım İmar Planı ve 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı teklifi 19.06.2012 gün ve 28/9522 sayılı Bakanlık Makam Olur'u ile onaylanmış, 25.06.2012 tarihinde askıya çıkmış, 24.07.2012 tarihinde de askından inmiştir. Parseller mevcut durumda bu plan sınırları kapsamındadırlar.

Dava Durumu-1: Rapor konusu parsellerin kapsamında bulunduğu davacısı TMMOB Şehir Plancıları Odası, davalısı T.C. Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı olan İstanbul 7. İdare Mahkemesinde 2013/621 Esas sayı numarası ile İstanbul ili, Ataşehir ve Ümraniye İlçesi, 1/5000 ve 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama imar Planlarının iptaline ilişkin açılan dava olup, Emlak Konut GYO A.Ş. müdahil olma talebinde bulunmuştur. Emlak Konut GYO A.Ş. hukuk biriminden edinilen bilgiye göre; "İstanbul 8. İdare Mahkemesi 2012/1672 E. sayılı dosya birleştirilmiştir ve keşif yapılmıştır. İlk rapor sonucu dava konusu 19.06.2012 tarih ve 28/9522 sayılı işlem ile onanan 1/5000 ölçekli İstanbul Finans Mer.Nazım İ.P ve 1/1000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planları üst ölçekli plan hükümlerine, şehircilik ilkeleri ve planlama tekniklerine aykırı yönünde tespit edilmiştir. Bu raporla yapılan itiraz üzerine başka bir heyet tarafından ikinci kez düzenlenen rapor ile dava konusu planların şehircilik ilkelerine ve planlama tekniklerine uygun olduğu yönünde rapor tesis edilmiş olup yargılama sonucu beklenmektedir." Yönünde bilgi alınmıştır.

Dava Durumu-2: Rapor konusu parsellerin kapsamında bulunduğu davacısı TMMOB Mimarlar Odası İstanbul Büyükşehir Şubesi, davalısı T.C. Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı olan İstanbul 8. İdare Mahkemesinde 2012/1672 Esas sayı numarası ile İstanbul İli, Ataşehir ve Ümraniye İlçesi ,1/5000 ve 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama imar Planlarının iptaline ilişkin açılan dava olup, Emlak Konut GYO A.Ş. müdahil olma talebinde bulunmuştur.

Emlak Konut GYO A.Ş. hukuk biriminden edinilen bilgiye göre; “İstanbul 7. İdare Mah. 2013/621 E. sayılı dosya ile birleşmiştir. Dosya esası kapatılmıştır. Dosya 7. İdare Mahkemesinin 2014/1102 Esas numarası ile kaydedilmiştir. Bu dava 7. İdare Mahkemesinin 2013/621 numaralı dosyasının sonucunu bekletme kararı almıştır.” Yönünde bilgi alınmıştır.

Dava Durumu-3: Rapor konusu parsellerin kapsamında bulunduğu davacısı TMMOB Mimarlar Odası İstanbul Büyükkent Şubesi, davalısı T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı olan İstanbul 1. İdare Mahkemesinde 2013/1927 Esas ve 2015/2153 Karar numarası ile İstanbul İli, Ataşehir ve Ümraniye İlçesi, 15.02.2008 tarihli 1/5000 ve 1/1000 ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama imar Planlarının iptaline ilişkin açılan dava olup, Emlak Konut GYO A.Ş. müdahil olma talebinde bulunmuştur. Emlak Konut GYO A.Ş. hukuk biriminden edinilen bilgiye göre “Emlak Konut GYO A.Ş.’nin davalılar yanında davaya müdahale talebi 15.09.2015 tarihinde kabul edilmiş olup, Mahkemece davanın reddine karar verilmiştir. Davacı tarafından temyiz edilmiştir ve temyiz neticesi beklenmektedir.” Yönünde bilgi alınmıştır.

3.4.3. Kadastro Müdürlüğü İncelemesi

3317 ada 1, 3317 ada 4, 3318 ada 1, 3319 ada 1, 3320 ada 3, 3321 ada 1, 3322 ada 1, 3323 ada 3, 3323 ada 6, 3324 ada 1, 3326 ada 1, 3326 ada 2, 3326 ada 3, 3317 ada 6 ila 18 nolu parsellerin tevhidini 3317 ada 19 nolu parselin oluşturduğu, 3317 ada 19 no'lu parselin ise daha sonra tekrar ifraz edilerek 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parsellerin oluşturduğu tespit edilmiştir.

3.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parseller için yapı ruhsatı alınmıştır. 3328 ada 14 nolu parsel bünyesindeki A, G ve H bloklar için 16.12.2014 tarihinde yenileme ruhsatları alınmıştır. Son olarak 29.09.2017 tarihinde 3328 ada 13 parsel A Blok için 29.09.2017 tarihinde Yeni Yapı Ruhsatı ve aynı tarihte 3328 ada 14 nolu parsel A-B-C-D Bloklar için ise Tadilat Ruhsatı alınmıştır. Rapor tarihi itibarıyla olan güncel ruhsat bilgileri Sayfa 18 deki tabloda parseller bünyesindeki tüm blokların ruhsatları ile ilgili ayrıntılar sunulmuştur.

SIRA NO	ADA PARSEL	BLOK NO	RUHSAT TARİHİ	RUHSAT NOSU	VERİLİŞ NEDENİ	YAPI SINIFI	İNŞAAT ALANI (m ²)	BB NİTELİĞİ	BB ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
1	3228/14	A	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	41,884.75	MESKEN	319	16
2		A	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	41,884.75	OFİS VE İŞYERİ	11	
3		A	29.09.2017	17/0963	TADİLAT	5A	37,005.76	MESKEN	319	22
4		B	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	39,108.83	OFİS VE İŞYERİ	11	
5		B	29.09.2017	17/10693	TADİLAT	5A	38,685.73	OFİS VE İŞYERİ	226	26
6		C	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	18,765.62	OFİS VE İŞYERİ	226	
7		C	29.09.2017	17/10693	TADİLAT	5A	17,975.29	OFİS VE İŞYERİ	80	22
8		D	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	44,714.79	OFİS VE İŞYERİ	81	
9		D	29.09.2017	17/10693	TADİLAT	5A	46,395.83	OFİS VE İŞYERİ	235	30
10		E	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	36,526.25	OFİS VE İŞYERİ	236	
11		F	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	19,414.81	OFİS VE İŞYERİ	214	22
12		G	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	29,181.05	OFİS VE İŞYERİ	101	
13	G	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	29,181.05	OFİS VE İŞYERİ	151	18	
14	H	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	310,453.36	OFİS VE İŞYERİ	151		
15	H	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	310,453.36	OFİS VE İŞYERİ	52	30	
16	H	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	310,453.36	OFİS VE İŞYERİ	52		
17	3328/1	-	14.07.2016	16/6866	YENİLEME	3B	350,782.22	OFİS VE İŞYERİ	53	10
18	3328/13	-	29.09.2017	17/25157	YENİ YAPI	3A	52,486.99	OFİS VE İŞYERİ	3	
TOPLAM							938,907.29		1447	

3.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projedeki 3328/14 nolu parseldeki yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Karşlı Ahmet Caddesi, No:2A iç kapı no:1 Ataşehir/İSTANBUL adresindeki KARMATEK Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

Projedeki 3328/1 nolu ve 3328/13 parseldeki yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Karşlı Ahmet Caddesi, No:2A iç kapı no:1 Ataşehir/İSTANBUL adresindeki TOTAL Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

İlgili mevzuat uyarınca proje kapsamındaki tüm parseller için gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

3.7. En Etkin ve Verimli Kullanımı

Rapor konusu 3328 ada 14 nolu parsel üzerinde fiziksel özellikleri, büyüklüğü, mevcut imar durumu ve yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde “bünyesinde, ofis, rezidans ve ticaret üniteleri (dükkan vs.) barındıran karma bir proje” inşa edilmesi, 3328 ada 1 ve 13 nolu parseller üzerinde ise bünyesinde ticari fonksiyonlar barındıran eğlence, dinlenme ihtiyaçlarının karşılanabileceği lokanta, çay bahçesi, büfe, otopark gibi kullanımlar ile her tür sportif faaliyetlerin yer alabileceği bir proje geliştirilebileceği görüş ve kanaatindeyiz.

3.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu proje, henüz inşaat aşamasındadır. Proje bünyesindeki taşınmazlar henüz bağımsız mülkiyete dönüşmemiş olduğundan değerlendirme proje bazında gelir indirgeme ve maliyet oluşumları yaklaşımı kullanılarak yapılmıştır.

3.9. Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları

Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından açılan ve 02.11.2012 tarihinde sonuçlanan ihalede İFM İstanbul Finans Merkezi İnşaat Taahhüt A.Ş. – Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş. ortak girişimi, Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) 1.460.000.000 TL+KDV, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) % 4.15, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) 60.590.000 TL+KDV'ye ek olarak Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin artması halinde ise, sadece artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'ne uygulanmak üzere % 4,16 ve Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)'ne ilave olarak, Sözleşme Tasarısında da belirtildiği gibi Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin %2'sine tekabül eden tutarı da gayrimenkul geliştirme çerçevesinde sözleşme konusu işin yürütülmesi bedeli olarak ödemeyi teklif ederek kazanmıştır.

Söz konusu protokolde “Master Plana İlişkin Hususlar” ın bir kısmına aşağıda yer verilmiştir.

1. Hazırlanan plan çerçevesinde rekreasyon alanları içerisindeki otopark ve ticari alanlar, bu alanlar ile mülkiyet sahiplerine ait parsel alanlarının tamamının temel alt kotuna kadar kazı ve naklinin yapılması, iksa kazıkları ile çevre ulaşım yolları, metro istasyonu, emniyet ve itfaiye binaları, 3.000 kişilik cami, kreş ve sağlık tesisleri, 1 adet ilköğretim okulu, genel altyapı ve podyum üst kotu çevre düzenleme ve park ve diğer alanlardaki peyzaj işlerine ait projeleri ve yapım işleri ortak yürütülecektir. Bu imalatların tamamı “**ortak altyapı**” olarak adlandırılmıştır.
2. Finans Merkezi içerisinde master plan çerçevesinde özel proje ve rekreasyon alanları oluşturulmuştur. Bu alanların Bakanlıkça veya Bakanlığın görevlendireceği kurum tarafından satışı veya yapımı ve satışından elde edeceği gelir veya Gelir paylaşımı yöntemiyle ihale edilmesi sonucu elde edilecek gelir 1. maddede belirtilen işlerin yapımında kullanılacaktır.

Parsel sahipleri (özel ve kamu) bu protokolün imzasıyla birlikte buna ilişkin muvafakatını vermiş sayılacaktır.

3. Özel proje alanı içerisinde Finans Merkezi'ne hitap edecek olan 2.000 kişilik Kongre Merkezi, Otel, Residence ve 1.500 kişilik cami bulunacaktır. Bu durum ihale edilme aşamasında dikkate alınacaktır.

Bu protokol konusu işlerin genel porsantaj oranları aşağıda sunulmuştur.

Taahhüt Konusu İşler		Porsantaj Oranı	Bölüm Porsantaj Oranı	Genel Porsantaj Oranı
1.	ÖZEL PROJE ALANI			
1.A	Üst Yapı			
1.A.1	Bloklar (Otel, Konut, Rezidans vb.)	68,00%	85,00%	50,00%
1.A.2	Konferans Merkezi	7,00%		
1.A.3	Otopark İnşaatı İşleri	25,00%		
	Toplam	100,00%		
1.B	Alt Yapı			
1.B.1	Kazı ve İksa İşleri	90,00%	15,00%	
1.B.2	Ada içi Alt Yapı	10,00%		
	Toplam	100,00%		
	Genel Toplam		100,00%	
2.	REKREASYON ALANI			
2.A.1	Bodrum Katlar	90,00%	100,00%	20,00%
2.A.2	Ticaret	5,00%		
2.A.3	Alt Yapı	5,00%		
	Toplam	100,00%		
3.	ORTAK ALAN KAZI VE İKSA İŞLERİ			
3.A.1	Kazı ve Nakli	70,00%	100,00%	30,00%
3.A.2	İksa İşleri	25,00%		
3.A.3	Metro İnşaatı	5,00%		
	Toplam	100,00%		
	GENEL TOPLAM			100,00%



Özetle, Emlak Konut GYO A.Ş. sayfa 19 daki görselde belirtilen rapor konusu 3328 ada 1 (F3), 13 (F15) ve 14 (F16) nolu parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü olarak görevlendirilmiştir. (Bkz. Ekler görevlendirme yazısı) Söz konusu parsellerin mülkiyeti bu altyapı işlerinin maliyetini karşılamak amacıyla bedelsiz devredilmiş olduğu bilgisi alınmıştır. Bu anlamda Emlak Konut GYO A.Ş. için bu parseller ticari anlam ifade etmemekte olup geliştirilecek projeden elde edilen gelir üzerinden %2 pay alacaktır. Değerleme tüm bu hususlar dikkate alınarak yapılmıştır.

3.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanlarının Arsa Satışı Karşılığında Gelir Paylaşımı İşleri” Projesi’nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne “Proje” olarak alınmasında bir engel olmadığı görüşü ve kanaatindeyiz.

3.11. Gayrimenkuller İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi’nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde konumludur.
- Rapora konu 3328 Ada 1 nolu parsel, 54.144,94 m², 13 nolu parsel 8.454,46 m², 14 nolu parsel 52.897,61 m² yüzölçümüne sahiptir.
- Parseller kendine özgü geometrik şekle sahiptirler.
- Parseller eğimli bir topoğrafik yapıya sahiptir.
- Proje kapsamında 3328 ada 1 ve 13 nolu parseller “**Rekreasyon Alanı**”, 3328 ada 14 nolu parsel ise “**Özel Proje Alanı**” olarak planlanmıştır.
- Parsellerin de içinde yer aldığı İstanbul Finans Merkezi Projesi, bölgesel ve küresel ölçekte özel kullanıcı kitlesine hitap etmektedir.
- Ruhsat işlemleri tamamlanmış olup 3328/1, 3328/14 ve 3328/13 nolu parsellerde toplamda 1447 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- Halihazırda projenin inşaat seviyesinin %44,28 olduğu tespit edilmiştir.
- Emlak Konut GYO A.Ş. tarafımıza proje kapsamındaki 3328/14 nolu parsel üzerindeki blokların onaylı bağımsız bölüm listesini ibraz etmiştir. Bu listede dükkanlar hariç tutulmuştur. Bu listeye göre söz konusu parseldeki bloklar kapsamındaki ofis ve daire niteliğindeki bağımsız bölümlerin adet ve alanları sayfa 22 de sunulmuştur.
- 3328/14 nolu parselde toplamda 1391 adet bağımsız bölüm bulunmakta olup bu bağımsız bölümlerin 1296 adetinin onaylı bağımsız bölüm listesi mevcuttur.

A, B, C, D, E, F, G BLOKLAR

TİPİ	ADET	BRÜT ALAN (m ²)
STÜDYO	1	53,19
1+1	310	26.930,63
2+1	8	1.595,88
OFİS	972	139.935,88
2 KATLI OFİS	5	2.142,23
TOPLAM	1.296	170.657,81

KULLANIM AMACI	ADET	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
KONUT	319	28.579,70
OFİS	977	142.078,11

- Ruhsat projelerine göre 3328 ada 14 nolu parseldeki kullanım tipi dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Projelerde H bloktaki bağımsız bölümlerin tamamının dükkan olduğu görülmektedir.

BLOK ADI	KONUT	OFİS	DÜKKAN	TOPLAM
A BLOK	319	-	11	330
B BLOK	-	217	9	226
C BLOK	-	78	3	81
D BLOK	-	231	5	236
E BLOK	-	208	6	214
F BLOK	-	98	3	101
G BLOK	-	145	6	151
H BLOK	-	-	52	52
TOPLAM	319	977	95	1391

- 3328/14 nolu parsel bünyesindeki 1296 adet bağımsız bölüm içinde stüdyo, 1+1 ve 2+1 daire tipi mevcut olup 53,19 m² ile 215,35 m² kullanım alanı alternatifi bulunmaktadır.
- Ofisler ise 70,95 m² ile 836,91 m² kullanım alanı aralığındadır.
- 3328/1 ve 3328/13 nolu parseller için henüz çarşaf liste oluşturulmamıştır ve 3328/1 nolu parselin ruhsat bilgilerine göre 53, 3328/13 nolu parselin ruhsat bilgilerine göre 3 adet "Ofis ve İşyeri" niteliğinde bağımsız bölüm olduğu tespit edilmiştir.

3.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazların O-1 ve O-2 Karayolları ile Boğaz Köprülerine ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na yakın olması,
- Taşınmazların özellikle son yıllarda hızlı gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Kentin ana arterlerine yakınlığı ve erişilebilirliğinin yüksek olması,
- Bölgede büyük ölçekli inşaat firmalarının yürüttüğü veya tamamladığı projelerin mevcut olması,
- Şehrin cazibe merkezlerine yakın olması,
- Bölgede prestijli konutların mevcut olması,
- Bölgeye yeni ulaşım yatırımlarının yapılması,
- Reklam kabiliyeti, konsept proje dahilinde yer almaları, yüksek ticari potansiyelinin olması,
- Alternatifi olmayan bir proje içinde konumlanmış olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Projelerin tamamlanması ile birlikte bölgede trafik yükünün artması,
- Parsellerin DOP ve KOP alanı olarak ayrılmış olmasından dolayı kısıtlı imar durumuna sahip olmaları.

BÖLÜM 4 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

4.1. Değer Tanımları

Bir gayrimenkul projesinin veya gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmaya “değerleme”, bu çalışmanın sonucunda tespit edilen kanaate ilişkin rakama ise “değer” denir.

Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

Fiyat, bir malın, hizmetin veya emtianın değiş tokuşuna ilişkin bir kavramdır. Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Değiş tokuş işlemi gerçekleştirildikten sonra ise, ister açıklansın ister açıklanmasın fiyat artık tarihsel bir gerçek niteliğine kavuşacaktır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder.¹

4.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değeri)

Bir gayrimenkulün belirli bir tarihte alıcı ve satıcı arasında el değiştirmesi durumunda;

- Alıcının tam olarak bilgilendirildiği ve satıcı ile beraber hareket ettiği ve istekli olduğu varsayılan bir ortamda,
- Herhangi bir kısıtlayıcı etki ve baskı olmaksızın,
- Alıcı ve satıcının gayrimenkulle ilgili bütün olumlu - olumsuz şartlardan haberdar olduğu,
- Değerleme konusu mülkün pazarda makul bir zaman diliminde pazarda kalacağı,
- Gayrimenkulün satışı için yeterli pazarlama yapılacağı ve makul bir süre tanınacağı,
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılacağı varsayılarak yapılan ve bu bilgiler doğrultusunda, mülkün satılabileceği en yüksek peşin satış bedeli ile ilgili oluşturulan kanaat değere “Piyasa Değeri” denir.

4.1.2. Düzenli Likiditasyon Değeri

Alıcı ve satıcı arasında görüşmeler ve pazarlıklar sonucunda, gayrimenkuller için belirlenen, takribi 3-6 ay aralığı içindeki en olası nakit satış değeridir. Düzenli likiditasyonda, pazarlıklar sonucunda varlıkların her biri için en iyi değer alınmasına çalışılmaktadır. Eğer belirtilen zaman aralığı içinde, taraflar arasındaki görüşmeler sonucunda fiyat konusunda anlaşmaya varılamazsa, varlıkların açık arttırmayla satılması önerilir.

4.1.3. Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)

Halka açık düzenlenen bir açık arttırmada, ekonomik trendler ve zorunlu satış koşulları göz önünde bulundurularak, gayrimenkul için belirlenen en olası nakit değerdir. Zorunlu likiditede, varlıkların olabildiğince çabuk satılması amaçlanır. Bu nedenle gerekli indirimler yapılan gayrimenkullerin satışı için kabul edilen zaman aralığı genellikle 3 aydan azdır.

¹ UDES –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

4.1.4. Faal İşletme Değeri

İşletmenin bir bütün olarak değeridir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez. Kullanılan tesisler, işletmenin kendi tesisleriyse bunlar da işletmeye kattıkları değer esas alınarak faaliyetini sürdüren işletme değerinin bir parçasını oluştururlar. Bu kavram, süregelen bir işletmenin değerlemesini de içerir. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalarına pay ve istihkak ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir, ancak parçalardan hiçbiri Pazar Değeri için esas teşkil etmez.²

4.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Uluslararası kabul görmüş kavramlar içerisinde dört farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Geliştirme Yaklaşımı”dır.

4.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlendirme yapılacak gayrimenkule benzer nitelikteki gayrimenkullerin fiyatları kullanılmaktadır. Karşılaştırma yapılan gayrimenkuller satış/kiralama fiyatı ve bunun tarihi, konumu, büyüklüğü, kullanım ve fiziki durumu gibi ilgili verileri dikkate alınarak karşılaştırılır. Bu çalışmada amaç, piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin fiyatları ile karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapmaktır. Benzer nitelikteki mülklere istenen ve verilen teklifler de dikkate alınır.

4.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerlendirme konusu mülkten elde edilecek net işletme gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran uygulanarak veya bir getiri veya yatırım getirisi ölçümleri verilerini yansıtan belirli bir iskonto oranının, belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır. Gelirlerin indirgenmesi yaklaşımına göre bu Direkt Kapitalizasyon ve Gelirlerin Kapitalizasyonu diyebileceğimiz bu iki yöntem temelde mülkün getirdiği gelirlerin öngörülmesi ve kabullerle gelecek yıllarda elde edeceği gelirlerin günümüze getirilmesi temeline kuruludur.³

Direkt Kapitalizasyon

Gayrimenkulün tek bir yıl için üreteceği potansiyel net gelirin, güncel gayrimenkul piyasası koşullarına göre oluşan bir kapitalizasyon oranına bölünerek, değerinin hesaplanmasıdır.

Gelir Kapitalizasyonu (Getiri Kapitalizasyonu)

Gayrimenkulün makul sayıda oluşan bir dönem boyunca kiralanması veya işletilmesi ile gelecekte elde edilebilecek olan potansiyel net gelirlerinin hesaplanması. Bu teknik özellikle kira getirisi olan gayrimenkullerde mülkün yıllık elde ettiği net işletme gelirleri hesaplanarak mülkün değerine ulaşmak için kullanılır. Bu çalışmalarda mülklerin kira kontratları incelenerek kontratların yarattığı olası dönem gelirleri hesaplanır. Getiri kapitalizasyonu işlemi belli bir dönem sonuna kadar hesaplanan bu gelirlerden olası giderlerin düşülerek güncel ekonomik koşullara uygun ve kabul edilebilir belirli bir oran kullanımıyla değerlendirme tarihine indirgenmesi ve bu yöntemle değer takdirinin yapılması işlemidir.

² UDES - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

³ UDES - Uluslararası Değerleme Standartları

4.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Bu teknikte gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir. Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı düşüncesi ile yeniden inşa maliyeti değerinden yıpranma payı düşülür. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Bulunan bu değere gayrimenkulün arsa değerinin eklenmesi sureti ile değer takdiri yapılır.

Çalışmalarda gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Bayındırlık Bakanlığı Yapı Birim Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir. Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanmıştır.

4.2.4. Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları

Bu yaklaşımda gayrimenkule teklif edilen bir veya birden fazla geliştirme projesi modeli uygulanabilir. Bu çalışmada planlanan bir proje ve/veya arsa üzerinde geliştirilebilecek projeler varsayımlarla modellenir. Bu modelleme yasal olarak mümkün, finansal olarak olanaklı, ekonomik olarak azami düzeyde verimli olmalıdır. Bu çalışmalarda projenin girişimci yönünden incelenmesi yapılır. Çalışma kapsamında proje konusu ürünün yer aldığı sektörün mevcut durumu ve geleceğe yönelik beklentilerin incelenmesi ve değerlendirilmesi söz konusudur. Projenin yapılması durumunda yapılacak harcamalar tahmin edilerek firmanın pazarlama politikaları ve genel fizibilite prensipleri dikkate alınarak toplam getiri ve harcamalarla ilgili bir gelir-gider tahmini yapılır. Geliştirilmesi durumunda sektörün genel durumu, benzer projelerin istatistiksel rakamları ve mevcut ekonomik koşullar ve beklentiler çevresinde proje ile ilgili varsayımlarda bulunulur. Bu çalışmalar neticesinde projenin performans tahmini yapılarak projenin gelirlerin indirgenmesi yöntemi ile net bugünkü değer hesabı yapılır. Özellikle ülkemizdeki gayrimenkullerin imar durumlarının çok farklılık göstermesi ve bu nedenle emsal karşılaştırmanın her zaman mümkün olmaması söz konusudur. Geliştirme modellemesi ile sayesinde mülkün geliştirilmiş proje değerinin hesaplanması ve bu değerden güncel mülk değerine ulaşılması mümkündür.

4.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

4.3.1. İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)

Gelecekte ödenecek veya alınacak parasal bir meblağı şu anki değere dönüştürmek amacıyla kullanılan bir getiri oranıdır. Teorik olarak bu oran, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risklere sahip olan diğer kullanım alanlarına yatırıldığında sermayenin kazanabileceği getiri oranını yansıtmalıdır. Ayrıca getiri oranı olarak da adlandırılır.

- İndirgeme Oranı Hesaplamasında Kullanılan Yöntem

Dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum ve ekonomik dengelerdeki problemler değerlendirilmede indirgeme oranı belirlenmesi konusunda belirsizliklere neden olmuştur.

Değerleme tekniklerinde gayrimenkulün gelirlerinin indirgenmesinde kullanılan; risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşan indirgeme oranlarının belirlenmesinde dünyada olduğu gibi ülkemizde de sıkıntılar mevcuttur. Özellikle Türkiye’de uzun vadeli mevduatların olmaması, finans çevrelerince piyasadaki en uzun vadeli enstrüman olan Eurobond’ların faiz oranlarının “risksiz getiri oranı” olarak kullanılması sonucunu getirmiştir. Bugün finans çevreleri, ekonomideki belirsizlik ve rakamların keskin değişkenliği nedeni ile bahsi geçen eurobondların belli bir gün için değerinin değerlendirilmesinde kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “ülke riskini” de barındırmaktadır. Ekonomik çevrelerde değerlemede özellikle bu dönemde kullanılması gereken kriterlerin aşağıdaki gibi olduğu kanısı yaygındır:

- Günlük ve/veya anlık Eurobond verilerinin kullanılmasının yerine özellikle uzun dönem aralıklı değerlerin ortalamalarının ve zaman serilerinin kullanılmasının tercih edilmesi,
- Projenin risklerine paralel ve uygun süreçlerde Eurobond zaman serisi verilerinin kullanılması,

Risk Primi

Her bir gayrimenkulün içinde bulunduğu piyasa ve rekabet koşulları farklıdır. Bunlar gayrimenkulün yerine, konumuna, niteliğine, sektör dinamiklerine bağlı olarak değişmektedir. Düşük performanslı bir gayrimenkulün veya sektör dinamiklerinden etkilenmiş bir gayrimenkulün Pazar-Piyasa riski primi daha yüksek olacaktır.

- Çalışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerlendirme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerlendirme konusu gayrimenkule özgü risk primi öngörülmüştür.

Net bugünkü değer çalışmalarında İndirgeme Oranı (İskonto Oranı) hesaplanmalıdır. Bu oran risksiz getiri ve risk primi oranının toplanmasından oluşarak hesaplanmalıdır.

4.3.2. Varsayımlar

Uluslararası Değerleme Standartlarına(UDS) göre varsayımlar; doğru olduğu kabul edilen tahminlerdir ve bir değerlemenin konusunu veya yöntemini etkileyen ancak doğrulanamayan veya doğrulanmasına gerek olmayan bulguları, şartları veya içinde bulunulan durumları içerir. Bir değerlemenin temelini oluşturan tüm varsayımlar makul olmalıdır.

4.3.3. Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)

İndirgenmiş gelirler veya gelir akışları ile maliyetler veya gider akışları arasındaki farkın bir NPV analizindeki ölçümüdür. Bir yatırımın yatırım dönemi boyunca sağladığı getirinin piyasa faizi veya kendi faizi ile (iskonto edilmesi), bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değerdir. Pazar-Piyasa Değerine erişmek için yapılan bir değerlemede sonuç olarak elde edilen Net Bugünkü Değer, gelir yaklaşımı yoluyla Piyasa Değerini gösterir.

4.3.4. İç Verim Oranı (IRR)

Bir projenin net nakit akışlarının mevcut değerini, sermaye yatırımının mevcut değeriyle eşitleyen indirgeme oranı. İç Verim (Karlılık) Oranı, potansiyel yatırımcılar için temel gösterge niteliğinde olan hem yatırılan sermayenin getirisini hem de orijinal yatırımın getirisini yansıtır. Projenin ima edilen veya beklenen getiri oranını bulmak için indirgenmiş nakit akışı analizinde kullanılan iç karlılık oranı, net bugünkü değeri sıfır olarak veren bir getiri oranıdır.

4.3.5. Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)

Net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan değerdir. Bu değer tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir orandır.

4.3.6. Şerefiye

Tek tek tanımlanması ve ayrı ayrı kabul edilme olanağı olmayan varlıklardan doğan gelecekteki ekonomik faydaya şerefiye denilmektedir. 5 (UFRS 3, Ek A)

Kişisel şerefiye: Özel nitelikli ticari mülklerin satılmasıyla işin mevcut işletmecisine özellikle bağlı vergi, amortisman politikası, borç alma maliyetleri ve işe yatırılan sermaye gibi diğer finansal faktörler ile birlikte tükenecek olan pazar beklentilerinin üstündeki karın değeridir.

Devredilebilir şerefiye: Ekonomik fayda sağlayan mülke has isim ve itibar, müşteri sürekliliği, konum, ürünler ve benzeri faktörler sonucu ortaya çıkan varlıktır. Özel kullanım amaçlı ticari mülklere ait olup, satışla birlikte mülkün yeni sahibine geçecektir.

4.3.7. Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri

Karşılaştırılabilir nitelikteki mülklerin satış fiyatlarına ilişkin verilere dayanılarak bir mülk öngörülen bir gelir getirme dönemi sonundaki kalıntı değeridir. Bir sürenin ardından bir varlığın kalan değeri olarak düşünülecek bu değer tahmini elden çıkartma maliyetleri düşüldükten sonra ekonomik kullanım ömrünün sonunda bir varlıktan kurumun elde etmeyi beklediği net tutarı gösterir. Genellikle son yılın gelirinin bulunan getiri yüzdesine bölünmesi ile elde edilir.

4.3.8. Rapor Tarihi

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) madde 3.22'ye göre değerlendirme Raporu'nun tarihidir. Değerleme tarihiyle aynı veya daha sonraki bir tarih olabilir.

5.1. Türkiye Demografik Veriler⁴

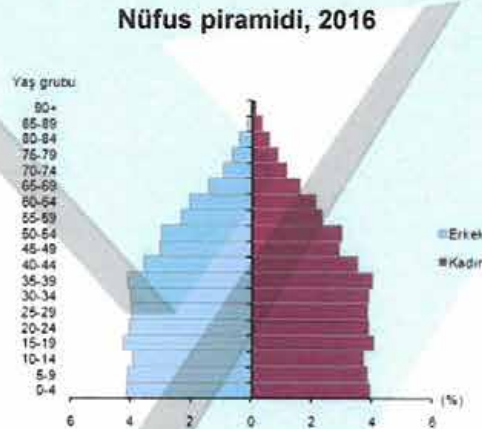
Türkiye’de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 73 bin 818 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 43 bin 650 kişi olurken, kadın nüfus 39 milyon 771 bin 221 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2’sini erkekler, %49,8’ini ise kadınlar oluşturdu.

Yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4 iken, 2016 yılında %13,5 oldu.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3’e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,5’inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 804 bin 116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 346 bin 518 kişi ile Ankara, 4 milyon 223 bin 545 kişi ile İzmir, 2 milyon 901 bin 396 kişi ile Bursa ve 2 milyon 328 bin 555 kişi ile Antalya takip etti. Tunceli ise 82 bin 193 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu.

Ülkemizde 2015 yılında 31 olan ortanca yaş, 2016 yılında önceki yıla göre artış göstererek 31,4 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,8 iken, kadınlarda 32 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla 39,6 ile Sinop, 39,1 ile Balıkesir ve 38,8 ile Edirne oldu. Ortanca yaşın en düşük olduğu iller ise sırasıyla 19,5 ile Şanlıurfa ve Şırnak, 20,5 ile Ağrı ve 20,8 ile Siirt oldu.



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,6 artarak %68 olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı ise %23,7’ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3’e yükseldi.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen “bir kilometrekareye düşen kişi sayısı”, Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu.

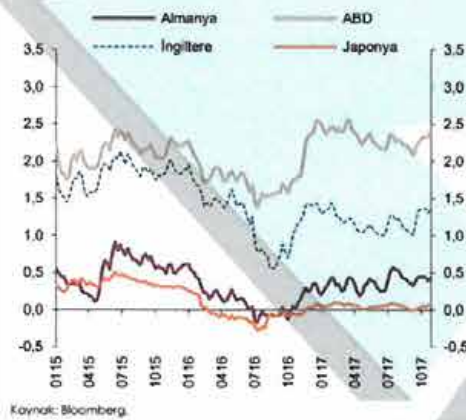
⁴ Demografik veriler TÜİK’nun yayımlanmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2016 raporundan alınmıştır.

Bunu sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşti.

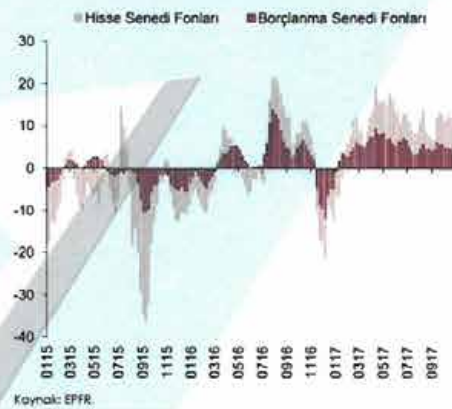
5.2. 2017 – IV. Çeyrek Türkiye Ekonomik Durum ve Genel Değerlendirme

Son dönemde, gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve küresel ticaret hacminde süregelen artış eğilimi, küresel ekonomide bir önceki Rapor dönemine kıyasla sınırlı da olsa daha olumlu bir büyüme performansına işaret etmektedir. Mevcut Rapor döneminde, emtia ve petrol fiyatlarının bir miktar yükselmiş olmasına karşın küresel enflasyon oranları ılımlı seyrini sürdürmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayında Fed'in normalleşme sürecindeki kararlılığını vurgulaması, piyasa oynaklığında ve gelişmiş ülke tahvil getirilerinde sınırlı bir yükselişe neden olmuştur (Grafik 1.1).

Grafik 1.1.
10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri
(Yüzde)



Grafik 1.2.
Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları
(Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli)



Buna karşın, küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları son dönemde de güçlü seyretmiştir (Grafik 1.2). Grafik 1.1. 10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri (Yüzde) Grafik 1.2. Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Portföy Akımları (Milyar ABD Doları, 4 Haftalık Birikimli) Kaynak: Bloomberg. Kaynak: EPFR. Gelişmiş ülke para politikalarının normalleşme sürecine dair algılamalardaki değişimler, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde bir miktar artış gözlenmesine yol açmış, Türkiye'de ise ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle söz konusu artış daha yüksek olmuştur. Türkiye'ye yönelik portföy akımları, geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla ivme kaybetmekle birlikte birikimli olarak geçmiş yıllar ortalamasının üzerindeki seyrini sürdürmüştür.

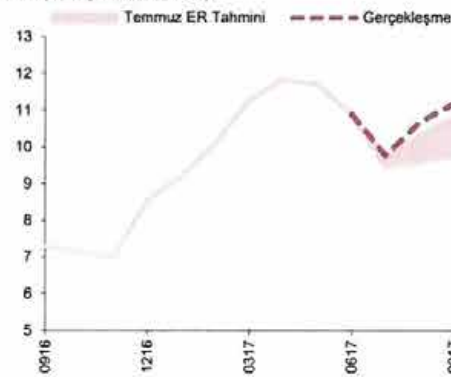
Kredi kullanımı, KGF teminatl kredilerde limitlere ulaşılmış olması ve işletmelerin kredi talebindeki normalleşme sonucu yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Sıkı para politikasına karşın, bankaların kredi koşullarındaki gelişmeler Türkiye ekonomisine ilişkin toplulaştırılmış finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici rolünün üçüncü çeyrekte devam etmesine katkıda bulunmuştur. Tüketici fiyatları enflasyonu, Temmuz ayındaki ulaştığı düşük seviyeden sonra, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değer kaybı ile başta petrol ve ana metaller olmak üzere ithalat fiyatlarında gözlenen artış sonucunda Eylül ayında yüzde 11,2'ye yükselmiştir. Maliyet yönlü baskılara ek olarak, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir nedeniyle talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin ortadan kalktığı görülmektedir. İktisadi faaliyete ilişkin göstergeler, ekonominin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna ve canlanmanın genele yayıldığına işaret etmektedir. Buna karşılık, son çeyrekte destekleyici politikaların uyarıcı etkisinin azalmasıyla, yurt içi talebin sınırlı ölçüde ivme kaybedeceği ancak büyümeyi sürüklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Net ihracatın da özellikle turizm sektöründeki canlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve döviz kurlarının rekabetçi seviyesi sayesinde büyümeye katkı vermeye devam edeceği değerlendirilmektedir.

Makroekonomik Gelişmeler ve Temel Varsayımlar

Enflasyon

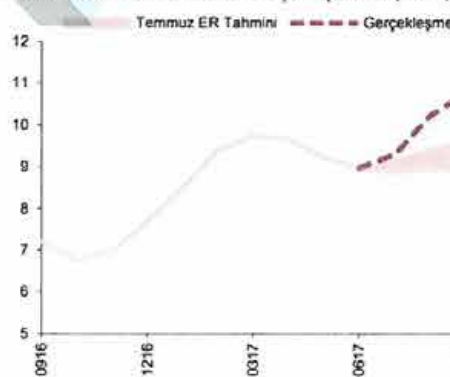
Tüketici enflasyonu Eylül ayında yüzde 11,20 ile Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). İşlenmemiş gıda ve alkol-tütün dışı tüketici enflasyonunda ise öngörülere kıyasla daha olumsuz bir seyir izlenmiştir (Grafik 1.2.2). Bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki yükselişle birlikte, enerji grubunda, Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı ve iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin etkisiyle çekirdek göstergelerde yıllık enflasyon öngörülerinin üzerinde seyretmiştir.

Grafik 1.2.1.
Temmuz 2017 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

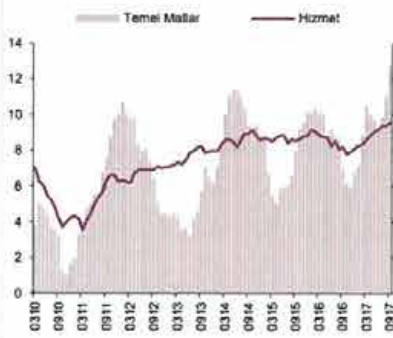
Grafik 1.2.2.
İşlenmemiş Gıda ve Alkol-Tütün Dışı Enflasyon için Temmuz 2017 Tahminleri ve Gerçekleşmeler* (Yüzde)



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

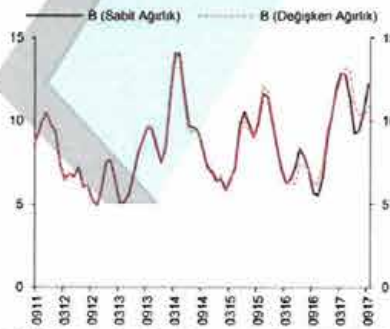
Yılım üçüncü çeyreğinde, gıda grubu yıllık enflasyonunda gözlenen azalışa karşın, enerji, temel mallar ve hizmet gruplarındaki artışla birlikte tüketici enflasyonu önceki çeyreğe kıyasla yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Petrol ve diğer girdi fiyatlarında gözlenen belirgin artışla enerji fiyatları yüzde 3,46 ile kayda değer bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasının euro karşısındaki değer kaybı, özellikle geçişgenliğin yüksek olduğu dayanıklı mal fiyatlarına hızlı bir şekilde yansımıştır. Buna ek olarak, giyim grubundaki yöntem değişikliğinin de yukarı yönlü etkisiyle temel mal grubunda yıllık enflasyon önemli ölçüde yükselmiştir (Grafik 1.2.3). Hizmet grubunda yıllık enflasyon, gıda ve döviz kuru gibi maliyet artışlarının yanında, iç talepteki güçlü seyir ve genel enflasyona endeksleme davranışının etkisiyle üçüncü çeyrekte yukarı yönlü seyrini sürdürmüştür. Diğer taraftan, işlenmiş gıda grubunda genele yayılan fiyat artışlarına karşın, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki nispeten olumlu görünüm ve alınan tedbirlerin de etkisiyle kırmızı et ve bakliyat fiyatlarında gözlenen azalış neticesinde, gıda enflasyonu Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı baskılar, üçüncü çeyrekte, özellikle petrol ve ana metal fiyatlarındaki artış kanalıyla güçlü seyrini korumuştur. İktisadi faaliyetteki güçlü seyirle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek ortadan kalkmıştır. Orta vadeli enflasyon beklentileri ise ikinci çeyrekteki yatay seyrin ardından Ekim ayında yükselmiştir. Bu görünüm altında, yayılım endeksinin ima ettiği fiyat artırma eğilimi güçlenmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bu dönemde gözlenen yükseliş giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinin de etkilerini yansıtırken, bu etkilerden arındırıldığında çekirdek enflasyon eğiliminin Temmuz ve Ağustos aylarında gerilediği, Eylül ayında ise yeniden yükseldiği gözlenmiştir (Grafik 1.2.4).

Grafik 1.2.3.
Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 1.2.4.
B Endeksi Ana Eğilimi*
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllıklandırılmış Üç Aylık Ortalama Yüzde Değişim)



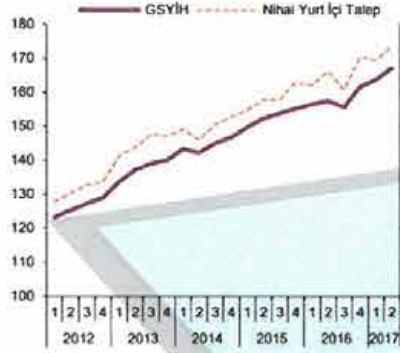
* 2017 yılı Ocak ayı ile birlikte giyim ve ayakkabı ürünlerinin tüketici fiyat endeksinde ağırlıkta azaltılmasıyla endeksten sabit ağırlık sistemine geçmiştir. Bu gelişim çekirdek enflasyon ana eğilimine yansımazca Ocak ayı ile birlikte bir değişiklikten 4 Haziran 2017 tarihli TCMB blog yazısında bulunabilir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Özetle, eğilim ve fiyatlandırma davranışına ilişkin takip edilen göstergeler bir arada incelendiğinde, enflasyonun ana eğiliminde önceki çeyreğe kıyasla bir miktar bozulma kaydedilmiştir.

Arz ve Talep

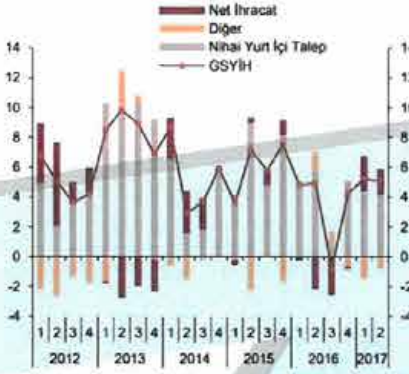
İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretilmiştir. GSYİH 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 1.2.5). Bu dönemde özel tüketim ve inşaat yatırımları büyümede belirleyici olurken, makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüştür. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı, Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak artan ithalat nedeniyle ilk çeyreğe kıyasla bir miktar gerilemiştir (Grafik 1.2.6).

Grafik 1.2.5.
GSYİH ve Yurt İçi Talep
(Real, Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Grafik 1.2.6.
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkılar*
(Yüzde Puan)

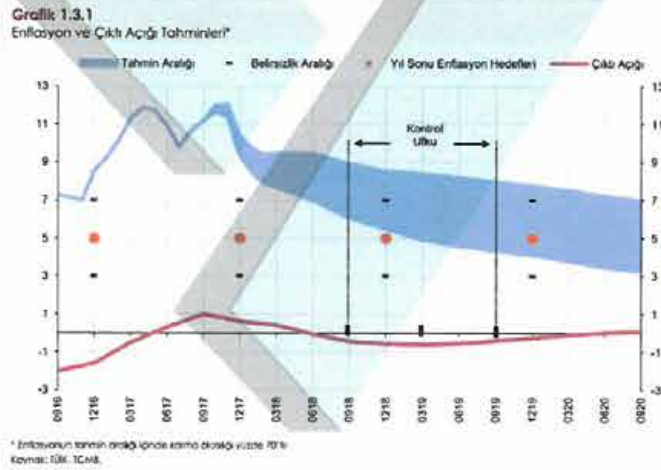


* Diğer kategori, stoklar ve zincirleme enflasyon kaynaklı istatistiksel sapmaları kapsamaktadır.
Kaynak: TÜİK

Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Destekleyici tedbir ve teşviklerin etkileri üçüncü çeyrekte gözlenmeye devam ederken, büyümenin sektörel yayılımında da artış görülmektedir. Bu dönemde, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı dikkat çekmektedir. Dış talep tarafında ise, ihracatın olumlu seyrine rağmen, altın hariç mal ithalatında toparlanmanın belirginleşmesi ve altın ithalatındaki kuvvetli artış nedeniyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısının sınırlanması beklenmektedir. Bu gelişmeler yılın başından bu yana olumlu bir seyir izleyen cari açık göstergelerinde yılın son çeyreğinde bir miktar bozulmaya neden olabilecektir (Grafik 1.2.7 ve Grafik 1.2.8). İktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle 2017 yılı başından itibaren işgücü piyasasında kademeli bir iyileşme gözlenmektedir. Ancak, son dönemde iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine kıyasla işgücü piyasasındaki iyileşme daha zayıftır. Küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesinin, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırladığı düşünülmektedir. Büyüme istikrar kazandıkça istihdam imkânlarını genişletecek yatırımların artacağı ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Para Politikası Görünümü

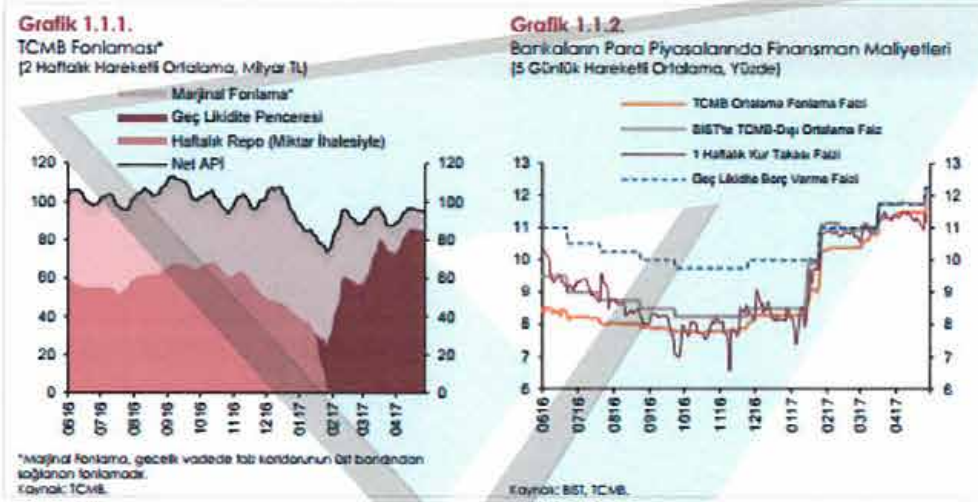
Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı, 2017 yılsonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği, 2018 yılsonunda yüzde 7'ye, 2019 sonunda ise yüzde 6'ya geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2017 yılı sonunda yüzde 9,3 ile yüzde 10,3 aralığında (orta noktası yüzde 9,8), 2018 yılı sonunda ise yüzde 5,5 ile yüzde 8,5 aralığında (orta noktası yüzde 7) gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 1.3.1). 2017 yılsonu enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 1,1 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Tahminler üzerinde etkili olan en önemli unsur Türk lirasındaki değer kaybı ile petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki artışın etkisiyle Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarında gözlenen yükseliş olmuştur. Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımına dair yapılan yukarı yönlü güncellenmenin 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,5 puan yukarı çekeceği değerlendirilmiştir. İktisadi faaliyet görünümündeki iyileşmeye bağlı olarak bir önceki Rapor dönemine göre yukarı yönlü güncellenen çıktı açığı, 2017 yılsonu tahminine 0,4 puan yükseltici yönde etki yapmıştır. Ayrıca, üçüncü çeyrekteki enflasyon gerçekleşmelerinin Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde olması ve enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, 2017 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan yukarı yönde etkilemiştir. Bu çerçevede, Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 8,7 olarak açıklanan 2017 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 9,8'e yükseltilmiştir.



Bununla birlikte, 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini Temmuz Enflasyon Raporu'na göre 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türk lirası cinsi ithalat fiyatları varsayımındaki güncelleme enflasyon tahminini 0,4 puan yukarı çekmektedir. Öte yandan çıktı açığındaki yukarı yönlü güncellenmenin 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan yukarı yönde etkileyeceği değerlendirilmiştir. Ayrıca, 2017 yılsonu enflasyon tahminin yükseltilmesinin ve enflasyon ana eğilimindeki artışın 2018 yılsonu enflasyon tahminini 0,1 puan artırıcı etkisi olmuştur. Böylece Temmuz Enflasyon Raporu'nda yüzde 6,4 olarak açıklanan 2018 yılsonu tüketici enflasyon tahmini yüzde 7'ye yükseltilmiştir.

5.3. Para Politikası Uygulamaları ve Finansal Piyasalar

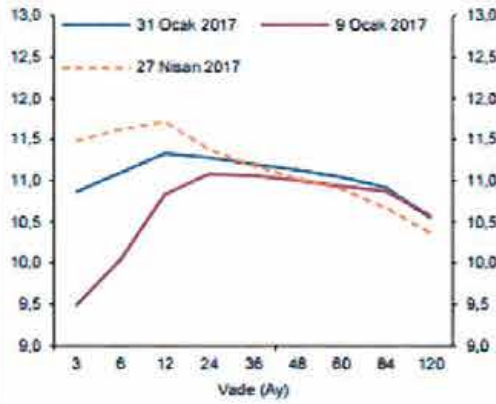
TCMB, 2017 yılı Ocak ayı başında döviz piyasasında iktisadi temellerle uyumlu olmayan aşırı hareketliliğin enflasyon görünümüne yansımalarını sınırlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Bu çerçevede, 12 Ocak 2017'den itibaren, 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı geç likidite penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 1.1.1). Buna ilaveten, marjinal fonlama oranı Ocak ayı PPK toplantısında 75 baz puan, GLP borç verme faiz oranı ise Ocak, Mart ve Nisan PPK toplantılarında toplamda 225 baz puan artırılarak parasal sıkılaştırma daha da güçlendirilmiştir. Söz konusu parasal sıkılaştırma, diğer para piyasası faizlerine de yansımıştır (Grafik 1.1.2). Söz konusu dönemde BIST gecelik repo faizleri ile kur takası piyasası faizlerinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir.



2017 yılının başından bu yana getiri eğrisinin eğiminin tersine dönmesi para politikası duruşundaki sıkılığa işaret etmektedir. Kısa vadeli kur takası getirileri, TCMB para politikası uygulamalarının etkisiyle bir önceki Rapor döneminden bu yana belirgin biçimde yükselmeye devam ederken, uzun vadeli kur takası getirilerinde önemli bir değişiklik olmamıştır (Grafik 1.1.3).

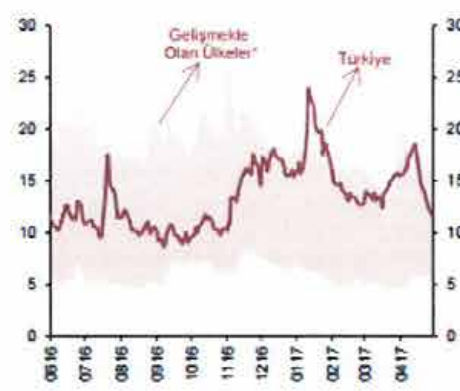
Politika uygulamaları döviz kuru piyasasında da etkili olmuş, Ocak ayında sert bir yükseliş kaydeden Türk lirasının ima edilen oynaklığında iyileşme sağlanmıştır (Grafik 1.1.4).

Grafik 1.1.3.
Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi
(Yüde)



Kaynak: Bloomberg.

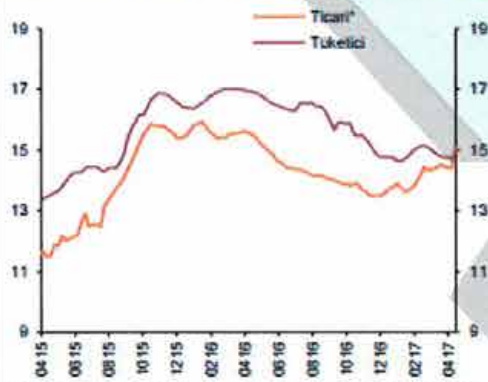
Grafik 1.1.4.
Opsiyonların İma Etiği Kur Oynaklığı*
(1 Ay Vadeli, Yüde)



*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şil, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

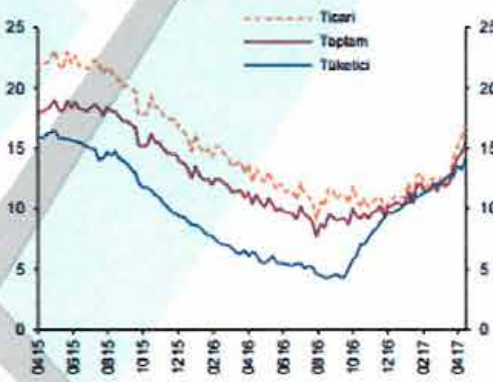
2017 yılının ilk çeyreğinde, TCMB fonlama maliyetindeki yükselişe karşın finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmiştir. Makroihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, bu dönemde gerek tüketici gerekse ticari kredi faizlerindeki artış TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeyde kalmıştır.

Grafik 1.1.5.
Kredi Faizleri
(Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüde)



** Ticari KİVH, ticari kredi karlı ve aktif faizli krediler hariç; ticari kredilere ilişkin faizlerdir. Yarımlıdır.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1.1.6.
Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları
(Kur Etikâinden Anımsama, Yüde Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

(Grafik 1.1.5). Kredi Garanti Fonu destekli kredilerdeki hızlı artışın da katkısıyla son aylarda Türk Lirası cinsinden ticari kredi büyümesinin ivme kazandığı gözlenmektedir.(Grafik 1.1.6.).

(*) Merkez Bankası Finansal Raporlarından derlenmiştir.

5.4. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.4.1. İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir. İlin sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.



İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Tekirdağ, Çorlu, Tekirdağ, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaziçi Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar.

İstanbul'a, yakın yerde bulunan Kuzey Anadolu Fay Hattı, Kuzey Anadolu'dan başlayarak Marmara Denizi'ne kadar uzanır. İki tektonik plaka olan Avrasya ve Afrika birbirlerini iterler ve buda fayın hareket etmesine sebep olur. Bu fay hattı nedeniyle bölgede tarih boyunca çok şiddetli depremler meydana gelmiştir.

İstanbul'un iklimi, Karadeniz iklimi ile Akdeniz iklimi arasında geçiş özelliği gösteren bir iklimdir, dolayısıyla İstanbul'un iklimi ılımandır. İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 2 °C ile 9 °C civarındadır ve genelde yağmur ve karla karışık yağmur görülür. Yaz aylarındaki ortalama sıcaklık 18 °C ile 28 °C civarındadır ve genelde yağmur ve sel görülür.

Çok zengin bir bitki topluluğuna sahip olan İstanbul yöresinde şimşir, meşe, çınar, kayın, gürgen, akçağaç, kestane, çam, ladin ve servi gibi 2500 kadar bitki türü yetişir. Bu bitkilerden bir kısmı bu yöreye endemiktir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy İlçesi'ndeki Kozyatağı Mahallesi dikkat çeker. 20. Yüzyılda doğudan batıya büyük bir göçün başlaması şehirdeki gecekondulaşmaya büyük bir hız kazanmıştır. Kaçak olarak hazine veya özel arazilere yapılan bu binalar, kısa sürede ve düşük kalitede yapılır. Gecekondu, çarpık kentleşmeye büyük ölçüde neden olmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.160.467 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar(752.250), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.166) olmuştur. İstanbul'da yaşayanların % 64,70'i (9.162.919) Avrupa Yakası; % 35,29'u da (4.997.548) Anadolu Yakası'nda ikamet eder. İstanbul Nüfuslarına göre en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus	İlçe	Nüfus
Adalar	16.166	Beykoz	248.056	Gaziosmanpaşa	495.006	Silivri	155.923
Arnavutköy	215.531	Beylikdüzü	244.760	Güngören	306.854	Sultanbeyli	309.347
Ataşehir	405.974	Beyoğlu	245.219	Kadıköy	506.293	Sultangazi	505.190
Avcılar	407.240	Büyükçekmece	211.000	Kağıthane	428.755	Şile	31.718
Bağcılar	752.250	Çatalca	65.811	Kartal	447.110	Şişli	274.420
Bahçelievler	602.931	Çekmeköy	207.476	Küçükçekmece	740.090	Tuzla	208.807
Bakırköy	220.974	Esenler	461.621	Maltepe	471.059	Ümraniye	660.125
Başakşehir	333.047	Esenyurt	624.733	Pendik	646.375	Üsküdar	534.636
Bayrampaşa	269.677	Eyüp	361.531	Sancaktepe	304.406	Zeytinburnu	292.313
Beşiktaş	186.570	Fatih	425.875	Sarıyer	335.598		

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. İstanbul Belediyesi'nin 2000 yılı istatistiklerine göre kente iki milyon turist gelmiştir. Turistler arasında en büyük pay 208.000 kişiyle Almanlara aittir. Almanları Amerikan, İngiliz, Fransız ve Ruslar izler. 2006 yılında kente 5 milyon 346 bin turist gelmiştir. Bu sayı, 2005 yılında gelen turist sayısından yaklaşık yarım milyon fazladır.



5.4.2. Ümraniye İlçesi⁵

Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. Son yıllarda konut ve ofis projeleri açısından önemli bir çekim merkezi haline gelmiştir. Ümraniye Carrefoursa ve TEM Kavşağı çevresini ofis ve plaza varlığı açısından Anadolu Yakası'nın yükselen değeri olarak değerlendirmek mümkündür.

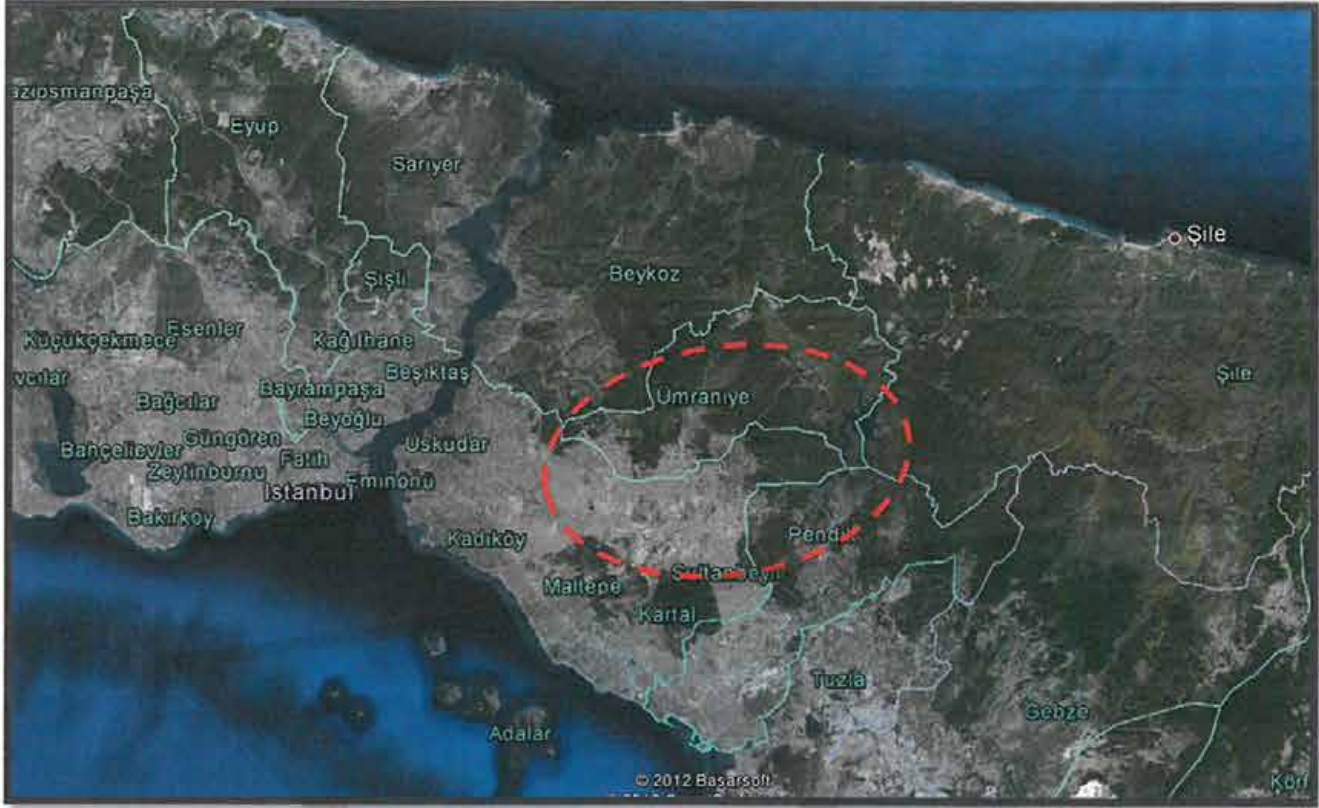
1987 yılında ilçe olan Ümraniye' de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı. İlçe 14 mahalle, 6 belde ve 4 köyden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.

Ümraniye'nin doğusunda Sancaktepe, güneyinde Ataşehir, batısında Üsküdar, kuzeyinde Çekmeköy ve Beykoz ilçeleri yer almaktadır. Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Yüzölçümü 18 km² dir. İlçe sınırları içinde büyük dağ ve akarsu yoktur. Geçmişte ormanlar ile kaplı iken tahribat nedeniyle küçük topluluklar halinde bulunan birkaç yer dışında orman kalmamıştır.

Ümraniye İlçe nüfusu 2014 yılı sonu itibariyle TÜİK verilerine göre; 334.042 kadın, 340.089 erkek olmak üzere toplam 674.131'dir. 39 İlçesi arasında nüfus itibariyle 4. sıradadır.

⁵ İlçe hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

Ümraniye İlçesi, karayolu ulaşımı açısından merkezi bir konuma sahiptir. Güneyde Doğu-Batı istikametinde ve Ortada Güney-Kuzey istikametinde TEM Otoyolu, Kuzeyde Şile Otoyolu bulunmaktadır.



5.4.3 Finans Merkezi Bölgesi

İstanbul Finans Merkezi İstanbul'un Ümraniye İlçesi'nde yer alması planlanan finans merkezi projesine verilen isimdir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yaptığı açıklamaya göre bu projenin hedefi New York, Londra ve Dubai'de yer alan mevcut finans merkezlerinden daha büyük bir finans merkezi inşa etmek ve İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi haline getirmektir. Proje kapsamında yaklaşık 2.500.000 m² inşaat alanınının 560.000 m²'si ofis, 90.000 m²'si alışveriş merkezleri, 70.000 m²'si otel, 60.000 m²'si rezidans ve 2 bin kişi kapasiteli bir kültür ve kongre merkezi olarak planlanmıştır.

Gayrimenkullerin değerlemesinde genel itibarı ile kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bunlar “Piyasa Değeri Yaklaşımı”, “Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı” ve “Maliyet Oluşumları Yaklaşımı” yöntemleridir.

Değerlemesi yapılacak taşınmazların veya projelerin özelliklerine ve yapısal özelliklerine göre farklı yöntemlerin birlikte ve/veya ayrı olarak tercih edilmesi uygun olacaktır.

Rapor konusu proje bünyesinde yer alan blokların zeminde inşaat işleri henüz tamamlanmamış ve bu sebepten dolayı henüz yapı kullanma izin belgesi alınamamıştır. Ayrıca proje kat mülkiyetine de geçmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulunun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği (Seri III-48.1 sayılı) 22. Maddesinin 1. Fıkrasının b bendine göre “Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” ibaresi yer almaktadır.

Bu bilgilerin ışığında proje bünyesindeki bağımsız bölümlerin henüz kat mülkiyetinin kurulmamasından dolayı rapor konusu taşınmaz “Proje” kapsamında değerlendirilmiştir.

Projenin mevcut hali ile değerine ulaşmak için **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır. Bu yöntemde maliyet unsurlarından olan arsa değerine ulaşmak için **Piyasa Değeri Yaklaşımı Yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki değerine ulaşmak için **Nakit Akışı (Gelir) Yaklaşımı Yöntemi** ve bu yöntemle birlikte dolaylı olarak **Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi** tercih edilmiştir.

6.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Arsa Emsal Araştırması:

Bölgede Satışı Gerçekleşmiş Arsalar:

1. Özak GYO, Batı Ataşehir’de, konu proje alanının yakınlarında Uphill Court Projesi’nin güneyinde 3394 ada 1 nolu 5.874 m² yüzölçümlü parseli 52.200.000,-TL bedel ile 2012 yılında satın almıştır. (Birim Değer= 8.887 TL/m²)
2. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ’ye (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E) : 2,50 ve H_{max}: Serbest” yapılaşma şartlarına sahip olan 57.461,73 m² alanlı, 3323 ada 3 no’lu parsel Halk Bankası tarafından 18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.889,-TL/m²)
3. Batı Ataşehir (Finans Merkezi) bölgesinde konumlu ve TOKİ’ ne (Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı) ait “Ticaret Alanı” lejantına ve “Emsal (E) : 2,85 ve H_{max}: Serbest” yapılaşma şartlarına sahip olan 32.004,94 m² alanlı, 3323 ada 6 no’lu parsel Vakıf Bankası tarafından 07.06.2011 tarihinde 120.000.000,-TL bedelle satın alınmıştır. (Birim Değer: ~ 3.750,-TL/m²)
4. 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. (Birim Değer: ~ 9.720,-TL/m²)
5. 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. (Birim Değer: ~ 18.750,-TL/m²) (Emsal:7,23 değerine tekabül etmektedir.)

Bölgede Satışa Sunulan Arsa Emsalleri:

- **Sahibinden (530 225 54 55):** Ümraniye Site Mahallesi’ nde Finans Merkezine 200 metre mesafede, “Konut Alanı” imarlı, Emsal:1.50, hisseli tapuya sahip olan 345 m² arazi için 2.950.000,00-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~8.550,-TL/m²)
- **Yeterler Emlak (533 968 97 29):** Ümraniye Çakmak Mahallesi’ nde Finans Merkezinin karşısında, “Konut Alanı” imarlı, Emsal:1.50, hisseli tapuya sahip olan 550 m² arazi için 8.250.000,00-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: 15.000,-TL/m²)
- **Sahibinden (535 682 65 38):** Ümraniye Site Mahallesi’ nde 934 ada 24 parselde konumlu, “Konut Alanı” imarlı müstakil tapuya sahip olan 266 m² arazi için 1.950.000,00-TL talep edilmektedir. (Birim Değer: ~7.331,-TL/m²)

- **Kw Çekmeköy (532 275 01 00):** Ümraniye Çakmak Mahallesi'nde 690 Ada 37 parselde konumlu, 603 m2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" fonksiyonuna sahip ve 4 kat yapılaşma izni olan arsanın 3.900.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~6.468,-TL/m²)
- **Ev Emlak Gayrimenkul (545 410 34 34):** Ümraniye Çamlık Mahallesi'nde konumlu, 250 m2 yüzölçümlü, "Konut Alanı" fonksiyonuna sahip Emsal:1,85 olan arsanın 1.350.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 5.400,-TL/m²)

Konut Emsal Araştırması:

- **Ataşehir Danışmanlık (543 864 17 60):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Deluxia Süit Projesinde, 4. Kat, 1+1, 68 m², dairenin 880.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~12,941,-TL/m²)
- **Evim Emlak (532 711 93 25):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Deluxia Süit Projesinde, 6. Kat, 1+0, 38 m², dairenin 330.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,684,-TL/m²)
- **Proxy Emlak (532 316 89 36):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 20. Kat, 3+1, 130 m², dairenin 1.049.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,069,-TL/m²)
- **GPS Emlak (532 599 77 51):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 5. Kat, 4+1, 210 m², dairenin 1.975.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9,404,-TL/m²)
- **Proxy Emlak (532 316 89 36):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 10. Kat, 3+1, 142 m², dairenin 1.255.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,838,-TL/m²)
- **Kent Gayrimenkul (532 468 72 38):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 18. Kat, 2+1, 100 m², dairenin 930.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9,300,-TL/m²)
- **Beyaz Gayrimenkul (553 515 40 32):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 30. Kat, 1+1, 74 m², dairenin 570.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,702,-TL/m²)
- **Century 21 Ece Gayrimenkul (553 515 40 32):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 30. Kat, 2+1, 110 m², dairenin 850.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,727,-TL/m²)

- **Batı Gayrimenkul (533 601 86 40):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Uphill Court Projesinde, 16. Kat, 3+1, 155 m², dairenin 1.380.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer:~ 8,903,-TL/m²)
- **Nuray Özden Gayrimenkul (532 320 04 08):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Kent Plus Projesinde, 4. Kat, 4+1, 195 m², dairenin 1.785.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9,154,-TL/m²)
- **Sahibinden (532 284 60 63):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Varyap Meridian Projesinde, 17. Kat, 1+1, 68 m², dairenin 620.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9,118,-TL/m²)
- **Akar Gayrimenkul (532 442 62 81):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Varyap Meridian Projesinde, 14. Kat, 4+1, 207 m², dairenin 1.660.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,019,-TL/m²)
- **M M Gayrimenkul (530 942 22 36):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde, Deluxia Palace Projesinde, 10. Kat, 1+0, 40 m², dairenin 355.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8,875,-TL/m²)

Dükkan Emsal Araştırması:


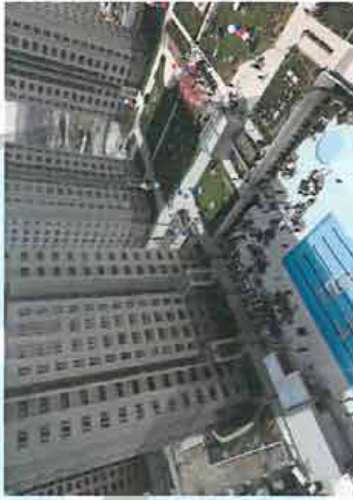
- **Mercury Emlak (536 761 0142):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 1 bölümlü, 95 m² dükkanın 3.300.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~34,736,-TL/m²)
- **Turyap İzmir (532 280 3391):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 1 bölümlü, 40 m² dükkanın 1.200.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 30,000,-TL/m²)
- **Beyaz Emlak (507 245 0145):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 3 bölümlü, 197 m² dükkanın 6.500.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~32,994,-TL/m²)
- **Remax ABC (532 241 0216):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 1 bölümlü, 215 m² dükkanın 5.750.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~26,774,-TL/m²)
- **Artur Miller Emlak (532 507 4237):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 1 bölümlü, 80 m² dükkanın 2.150.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 26,875,-TL/m²)
- **Yetkili Emlak (506 526 94 49):** Ümraniye Site Mahallesi'nde Sarphan Finans Park Projesinde, 2 bölümlü, 310 m² dükkanın 12.680.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~40,903,-TL/m²)




- **Hüryap Emlak (533 343 6565):** Barbaros Mahallesi' nde Varyap Meridian Projesinde, 2 bölümlü, 413 m² dükkanın 8.500.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~20.581,-TL/m²)
- **Beyaz Emlak (507 245 0145):** Ümraniye Site Mahallesi' nde Sarphan Finans Park Projesinde, 3 bölümlü, 155 m² dükkanın 7.000.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~45,161TL/m²)
- **Türkiye Finans :** Barbaros Mahallesi' nde Varyap Meridian Projesinde, 1 bölümlü, 306 m² depolu dükkanın 6.500.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~21,241,-TL/m²)
- **Emlak Box Emlak (533 139 40 03):** Barbaros Mahallesi' nde Varyap For Business Projesin'nde, 2 bölümlü, 210 m² dükkanın 6.500.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~30,952,-TL/m²)
- **Emlak Box Emlak (533 139 40 03):** Barbaros Mahallesi' nde Varyap For Business Projesin'nde, 2 bölümlü, 210 m² dükkanın 6.480.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~30,857,-TL/m²)
- **Turyap İzmir (532 280 3391):** Ümraniye Site Mahallesi' nde Sarphan Finans Park Projesinde, 2 bölümlü, 256 m² dükkanın 14.500.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 56,640,-TL/m²)

Ofis Emsal Araştırması:

- **Kent Gayrimenkul (532 468 7238):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Deluxia Palace Projesinde, 2+1, 100 m² ofisin 865.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8,650,-TL/m²)
- **Kent Gayrimenkul (532 468 7238):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Deluxia Palace Projesinde, 1+0, 38 m² ofisin 350.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9,210,-TL/m²)
- **Kent Gayrimenkul (532 468 7238):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Deluxia Palace Projesinde, 1+0, 38 m² ofisin 365.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 9,605,-TL/m²)
- **Vizyon Gayrimenkul (533 025 8308):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Meridian Garden Tower Projesinde, 1+1, 88 m² ofisin 680.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,727,-TL/m²)
- **Lobby Gayrimenkul (555 985 8987):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Meridian Garden Tower Projesinde, 3,400 TL bedel ile kiracılı, 2+1, 112 m² ofisin 860.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,678,-TL/m²)

- **Doruk Gayrimenkul (532 350 7119):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Uphill Towers Projesinde, 2+1, 120 m² ofisin 1.075.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,958,-TL/m²)
- **Hüryap Gayrimenkul (533 343 6565):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Uphill Towers Projesinde, 1+1, 167 m² ofisin 1.700.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10,179,-TL/m²)
- **Beyaz Gayrimenkul (553 515 4032):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Garden Tower Projesinde, 2+1, 150 m² ofisin 1.300.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~8,667,-TL/m²)
- **Beyaz Gayrimenkul (553 515 4032):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Meridian Projesinde, 1+1, 74 m² ofisin 570.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~7,702,-TL/m²)
- **Trio Gayrimenkul (532 243 2866):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Meridian For Business Projesinde, 3+1, 185 m² ofisin 2.200.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~11,891,-TL/m²)
- **Yapı 1461 (532 134 1734):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Sarphan Finans Projesinde, 1+0, 42 m² ofisin 550.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13,095,-TL/m²)
- **İmaj Gayrimenkul (533 925 8029):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Garden Tower Projesinde, 3+1, 200 m² ofisin 2.000.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 10,000,-TL/m²)
- **Hüryap Gayrimenkul (533 343 6565):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Meridian Projesinde, 2+1, 96 m² ofisin 1.050.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~10,937,-TL/m²)
- **Beyaz Gayrimenkul (553 515 4032):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Garden Tower Projesinde, 2+1, 150 m² ofisin 1.200.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: 8,000,-TL/m²)
- **Hüryap Gayrimenkul (533 343 6565):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Varyap Meridian Projesinde, 3+1, 190 m² ofisin 1.750.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~9,210,-TL/m²)
- **FYG Emlak (532 134 1734):** Ataşehir Barbaros Mahallesi' nde, Sarphan Finans Projesinde, 1+0, 83 m² ofisin 1.150.000-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değer: ~13,855,-TL/m²)

PROJE ADI	PROJE BİLGİLERİ	PROJE GÖRSELİ	PİYASADAKİ BRÜT ALAN ÜZERİNDEN ORTALAMA BİRİM FİYAT (TL/M ²)
TEKNİK YAPI DELUXIA	23.200 m ² alanda bulunan projede; Deluxia Palace 482 adet konuttan ve Deluxia Suites ise 220 adet konuttan meydana gelmektedir.		8000
KENT PLUS ATAŞEHİR	6 ayrı sitede toplam 2044 daire yer almakta. Toplam 121.000 m ² alan üzerine yayılan KentPlus Ataşehir'in 80.000 m ² si peyzaj alanı.		6500

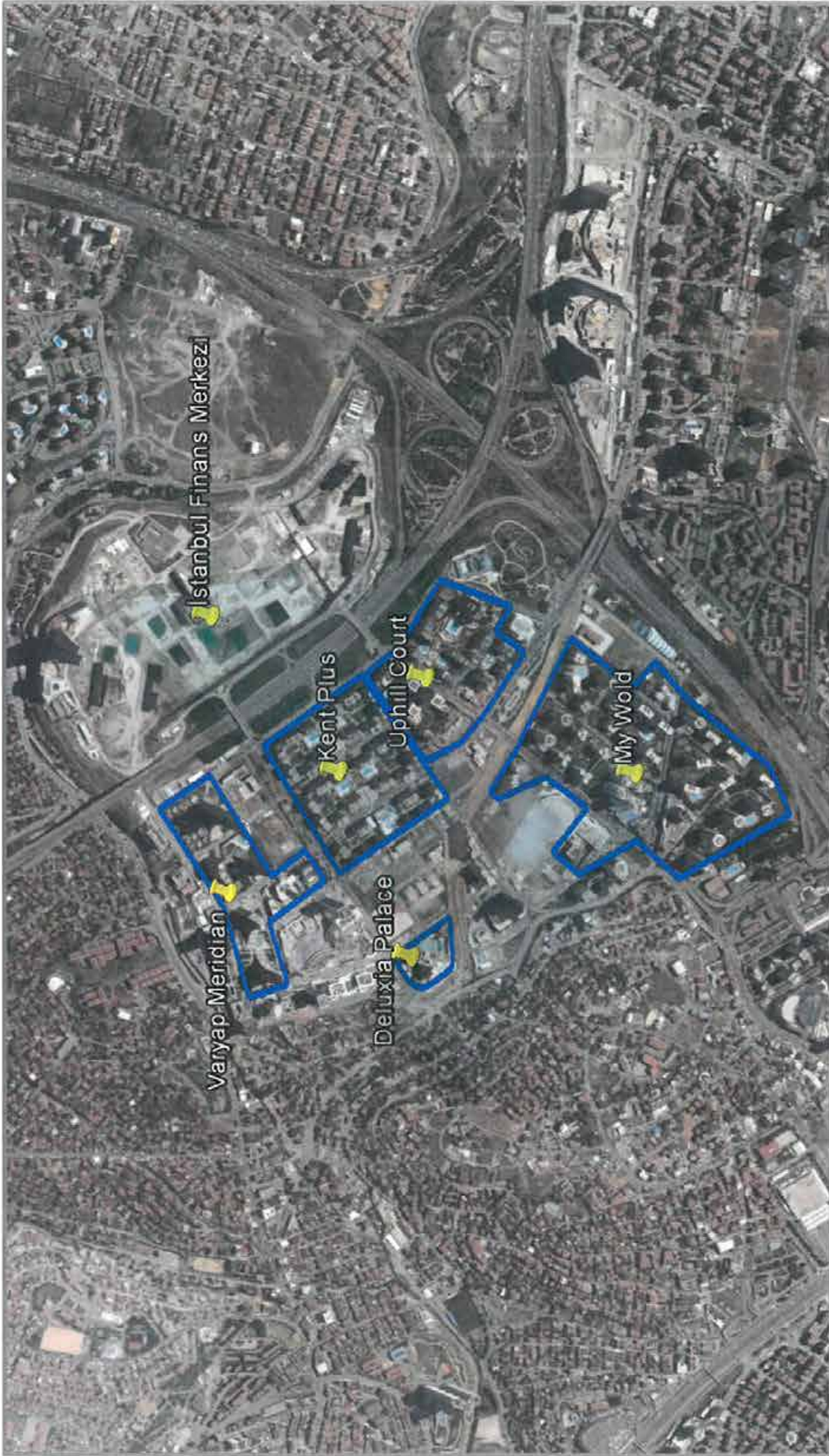
PROJE ADI	PROJE BİLGİLERİ	PROJE GÖRSELİ	PIYASADAKİ BRÜT ALAN ÜZERİNDEN ORTALAMA BİRİM FİYAT (TL/M ²)
UPHILL COURT	19 konut bloğu 1742 adet bağımsız bölüm, 4 ticaret bloğu 12 adet bağımsız bölüm, 3.500 araçlık kapalı otopark ve 75.000m ² yeşil alan.		8500
VARYAP MERIDIAN	Varyap Meridian projesi kapsamında 5 kulede 20 ile 60 katlı 1500 konut, 50.000 m ² kiralık alana sahip bir iş merkezi, 20.000 m ² ofis binası, işletmesi uluslararası bir markaya verilecek 5 yıldızlı otel, kongre ve iş merkezi, ticaret alanları olmak üzere toplam 6 kule ve 3 adet alçak katlı ticari blok yer almaktadır. Toplam 107.000 m ² 'lik alanda projenin yaklaşık yüzde 90'ı yeşil alandan, 13.000 m ² 'lik alanı ise binalardan oluşmaktadır.		8500
MY WORLD	Net 1.000.000 m ² toplam yaşam alanı, 32.000 m ² bina yerleşimi, 154.000 bin m ² doğal yaşam alanı, 8 mahallede toplam 34 blok 9 farklı bina tipi. Toplam 3.636 daire.		8000

Projenin metrekare birim değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş projelerin konut ve ofis emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller kullanım fonksiyonları, lokasyonları, nitelikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu proje ile kıyaslanmıştır.

Rapor konusu 3328/14 parsel çarşaf listesinde bulunan ofis nitelikli bağımsız bölümler baz alınarak yapılan düzeltmeler tablo halinde sunulmuştur.

DÜZELTME KRİTERLERİ	DELUXIA	KENT PLUS	UPHILL COURT	MERIDIAN	MY WORLD
SATIŞA SUNULAN BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	8.000	6.500	8.500	8.500	8.000
PAZARLIK PAYI	0%	0%	0%	0%	0%
GERÇEKLEŞMESİ MUHTEMEL BİRİM DEĞER (TL/m ²)	8.000	6.500	8.500	8.500	8.000
MEVCUT KULLANIM FONKSİYONU	5%	15%	5%	5%	5%
LOKASYON DÜZELTMESİ	15%	15%	15%	10%	15%
PROJE NİTELİĞİ DÜZELTMESİ	20%	15%	20%	20%	20%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER (TL/m ²)	11.200	9.425	11.900	11.475	11.200
ORTALAMA BİRİM DEĞER (TL/m ²)	11.040 ~11.000,00-TL				





6.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

6.2.1. Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç

Bu yaklaşımda, mevcut yapının günümüz ekonomik koşullarında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Projenin pazar değerinin tespitinde arsa değeri ve arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumu itibariyle değeri ayrı ayrı irdelenmiştir. Bu değerler tek başına satışa esas alınabilecek değerler olmayıp projenin toplam değerine ışık tutmak adına hesaplanmıştır.

6.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Raporumuz önceki bölümlerinde de belirtildiği üzere Emlak Konut GYO A.Ş., sayfa 19 daki görselde belirtilen rapor konusu 3328 ada 1 (F3), 13 (F15) ve 14 (F16) nolu parseller içerisinde yapılacak olan altyapı işlerinin yürütücüsü olarak görevlendirilmiştir. (Bkz. Ekler görevlendirme yazısı) Söz konusu parsellerin mülkiyeti bu altyapı işlerinin maliyetini karşılamak amacıyla bedelsiz devredilmiş olduğu bilgisi alınmıştır. Bu anlamda Emlak Konut GYO A.Ş. için bu parseller ticari anlam ifade etmemekte olup geliştirilecek projeden elde edilen gelir üzerinden %2 pay alacaktır. Sayfa 40 ila 43 de yer verilen emsal verileri bilgi amaçlı sunulmuştur. Parsellerin değeri, Emlak Konut GYO A.Ş. için bir anlam ifade etmemektedir.

6.2.1.2 Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel üzerindeki İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.Ş.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak %44,28 olduğu öğrenilmiştir. Arsa üzerindeki yatırımın mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

3328 ada 1 ,13 ve 14 nolu parsel için ruhsatlar alınmış olup bu ruhsatlara göre toplam kapalı inşaat alanı 938.907,29 m²'dir. Ruhsatları alınan blokların yapı ruhsatındaki yapı grup ve sınıfı 3328/1 nolu parselde 3B, 3328/14 nolu parselde 5A ve 3328/13 parselde ise 3A olarak belirlenmiştir. İnşaat maliyeti için ortalama birim fiyatın 1.230,-TL/m² mertebelerinde olacağı düşünülmektedir.

$$938.907,29 \text{ m}^2 \times 1.230 \text{ TL/m}^2 = 1.154.855.966,70 \text{ TL}$$

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %44,28 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$$\%44,28 \times 1.154.855.966,70 \text{ -TL} = 511.370.222,05 \text{ -TL} \text{ olarak hesaplanmıştır.}$$

6.3. Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan yapıların satış değerleri dikkate alınarak yıllar içerisindeki nakit akımları hesaplanmaktadır.

Hesaplamalarda projeden elde edilen veriler ile yapılan kabuller birlikte kullanılmıştır. Satılabilir alanların hesaplanmasında, Emlak Konut GYO A.Ş. nin tarafımıza sunulan 3328/14 nolu parsel için hazırlanmış olan dükkanların hariç tutulduğu onaylı bağımsız bölüm listesinden de faydalanılmıştır.

3328 ada 1 nolu parsel için henüz çarşaf liste oluşturulmadığından ruhsat projesine istinaden hesaplanan tabloda bu parselde görünen ticaret alanlarının ise otopark alanından aldığı pay hariç toplamda 10.623,17 m² olduğu görünmektedir. Bu ticari alanlarının tamamının dükkan olacağı beyan edilmiştir. Raporumuz ekinde bu tablo sunulmuştur. Henüz ruhsat işlemleri tamamlanmamış 3328 ada 13 nolu parsel için de ruhsat alma işlemlerine dayanak olan projeden hesap edilen alanlar tablosunda toplamda otopark alanları hariç 2.961,41 m² ticaret alanının mevcut olduğu görünmektedir. Bu alanların da dükkan olacağı beyan edilmiştir. 3328 ada 14 nolu parselde ise yalnızca mesken ve ofis alanlarının bağımsız bölüm listesi oluşturulmuş dükkanların henüz bağımsız bölüm listesi oluşturulmamıştır. Bu parseldeki dükkanların ruhsat projelerinde duvarlar dahil salt brüt alanlarının 36.720,14 m² olduğu görünmekte olup bu alanların ortak alanlardan alacağı payları dahil edildiğinde yaklaşık %20 daha fazla olacağı varsayılmış ve brüt satış alanının 44.064,17 m² olacağı varsayılmıştır. Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından ibraz edilen 3328/14 nolu parselde yer alan ofis ve meskenlerin bağımsız bölüm listesi ile tüm bu varsayımlar göz önünde bulundurularak nakit akışı tablosunda kullanılacak kullanım amacına göre ayrıştırılmış satılabilir alanlar aşağıdaki tabloda hesap edilmiş ve özetlenmiştir. Projede ve varsayımlarda yapılan değişikliklerin hesap edilen toplam geliri de değiştireceği muhakkak olup bu hesaplama mevcut ruhsat ve projelere göre elde edilecek geliri nicel bir büyüklük olarak ifade etmek için yapılmıştır.

KULLANIM AMACI	SATIŞA ESAS BRÜT ALAN (m ²)
KONUT	28.579,70
OFİS	142.078,11
DÜKKAN	57.648,75

- Nakit akışları hesapları yapılırken tüm gelir ve giderler Türk Lirası bazındadır.
- Kullanılan tüm varsayımlar, tablolara formül yoluyla işlenerek rakamların görünen ondalık basamak sayısı kısıtlanmış ve yuvarlanmıştır.

- Proje satışlarının 2017 yılında başlayacağı, mesken/ rezidans daire satışlarının 2017 yılında %40, 2018 yılında %60, ofislerin 2017 yılında %30, 2018 yılında %50, 2019 yılında %20 dükkanların ise 2017 yılında %30, 2018 yılında %30, 2019 yılında %40 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Projede 2017 yılı için rezidans daire fiyatlarının ortalama 8.000 TL/m², ofis fiyatlarının ortalama 10.000 TL/m², dükkan fiyatlarının ise 20.000 TL/m² olacağı, bu değerlerin yıllara göre %10 oranında artacağı kabul edilmiştir.
- Yukarıda yapılan kabuller ve hesaplanan değerlere göre projenin indirgenmiş nakit akımları analizi ekteki tabloda gösterilmiştir.
- İskonto oranı risksiz getiri oranı ve risk primi toplamları olup 0,15 olarak alınmıştır. Buna göre 15 Ocak 2020 vadeli 6 aylık kupon ödemeli devlet tahvili baz alınmıştır. (Kupon Faizi:5,25 Kupon Dönemi:6 ay, Risksiz Getiri Oranı: Kupon Faizi x Kupon Dönemi=5,25 x 2 =10,50 alınmış olup Risk Primi: 4,50 olarak kabul edilmiştir.)

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 2.687.100.148,15 TL olarak bulunmuştur. Sözleşme gereği, Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Gelirinin %2'sine tekabül eden tutarı gayrimenkul geliştirme çerçevesinde sözleşme konusu işin yürütülmesi bedeli olarak Emlak Konut GYO A.Ş. 'ne ödeneceği bilgisinden hareketle **Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değer;**

$2.687.100.148,15 \times 0,02 = 53.742.002,96$ TL olarak hesaplanmıştır.

Gelistirilmiş Arsa Değeri

Yukarıdaki projeksiyon sonucu projeden elde edilen gelirler toplamı 2.687.100.148,15 TL olarak hesaplanmış olup bu değerden inşaat maliyeti arındırıldığında proje geliştirme bedelini/yüklenici karımı içeren projelendirilmiş arsa değerine ulaşılmaktadır. Buna göre projelendirilmiş arsa değeri = $2.687.100.148,15 \text{ TL} - 1.154.855.966,70 = 1.532.244.181,45$ TL'dir. Bu değer, istikrarlı bir ekonomiye ve varsayımlara dayalı bir büyüklük olup proje geliştirme bedeli (yaklaşık %30) ile birlikte proje yürütme bedelini de içermektedir.

6.4. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Rapor içeriğinde yapılan kabul, hesaplama ve takdirlere göre raporu talep eden müşterimiz Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin İstanbul İli, Ümraniye İlçesi sınırlarındaki 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan İstanbul Finans Merkezi özel proje ve rekreasyon alanı projesinden elde edilen gelirler toplamı ve Emlak Konut GYO A.Ş. payı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Gelirlerinin Bugünkü Değeri (TL)	2.687.100.148,15
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Oranı	0,02000
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı	53.742.002,96

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin sözleşme kapsamındaki iş bu projeden elde edeceği gelir payı 53.742.002,96 TL olarak hesap edilmiştir.

Projede ve varsayımlarda yapılan değişikliklerin hesap edilen toplam geliri de değiştireceği muhakkak olup bu hesaplama mevcut ruhsat ve projelere göre elde edilecek geliri nicel bir büyüklük olarak ifade etmek için yapılmıştır.

Yanı sıra Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi doğrultusunda proje bünyesindeki 1296 adet bağımsız bölümün anahtar teslim şartlarını yerine getirilmesi durumundaki bugünkü rayiç değerlerinin toplam değeri KDV hariç 1.512.515.000,00-TL bedel takdir edilmiştir. Bu değerlerin her biri tablo halinde raporumuz sonuç bölümünde de sunulmuştur. Değerlemede tahsisli alanlar da dikkate alınmıştır.

Değerleme konusu, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan İstanbul Finans Merkezi özel proje ve rekreasyon alanı projesidir.

Rapor konusu projenin bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, ulaşım imkanları, parsellerin cephesi, proje mahal listesi, teknik şartname ve mimari projede belirtilen kriterlerin gerçekleşeceği kabulü ile yapıların inşaat sistemi, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve bölgede detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Sözleşme kapsamındaki kriterler dahilinde hesaplanan ve takdir olunan toplam pazar değeri KDV hariç değerler aşağıdaki tablodadır.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	2.687.100.148,15	701.592.727,98
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	53.742.002,96	14.031.854,56

- Rapor tarihi itibarıyla TCMB döviz satış kuru 3,83 TL kullanılmıştır.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Proje" olarak bulunmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- KDV oranları güncel mevzuat doğrultusunda ekli tabloda dağıtılmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.
- Rapor kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Saygılarımızla,

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	SORUMLU DEĞERLEME UZMANI
 Bülent YAŞAR (SPK Lisans No:400343)	 Dilara DİNÇYÜREK (SPK Lisans No:401437)

EKLER

- Taşınmaz İçin Şirketimiz Tarafından Hazırlanmış Son Üç Yıl İçerisindeki Gayrimenkul Değerleme Raporu
- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- Görevlendirme Yazısı
- Protokol metni
- 3328 ada 1 ve 13 nolu parsel ile ilişkin inşaat alan hesaplama çizelgesi
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- İstanbul Finans Merkezi bünyesindeki parsellerin tescil bildirimini
- Yapı Ruhsatları
- Onaylı Çarşaf Liste
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri