

# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ DEĞERLEME RAPORU

2019

RAPOR NO: 2019\_GalataProje\_12



## İÇİNDEKİLER

<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>3</b>
<b>2. ŞİRKET- MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER</b>	<b>4</b>
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER .....	4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ.....	5
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ.....	5
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ.....	5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER .....	10
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ .....	10
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER .....	10
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI .....	11
<b>4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>12</b>
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	12
4.2. EKONOMİK VERİLER .....	13
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ .....	20
<b>5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>24</b>
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	24
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER.....	24
<b>6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ</b>	<b>26</b>
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	26
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI .....	29
<b>7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI</b>	<b>31</b>
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	31
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ.....	31
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	32
<b>8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>42</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI.....	42
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI .....	44
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>45</b>
<b>10. RAPOR EKLERİ</b>	<b>46</b>



## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	:	Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı Kurul Toplantısı'nda yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.		
<b>RAPORUN KAPSAMI</b>	:	İstanbul ili, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 5 ve 12 numaralı parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi"nin 18.02.2019 tarihi itibarı ile değerlendirme çalışmasıdır.		
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI</b>	:	<b>15.02.2019/2019S0010</b>		
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	:	18.02.2019		
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	:	22.02.2019		
<b>RAPOR NUMARASI</b>	:	2019_GalataProje_12		
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER</b>	:	Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.		
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	:	İşbu rapor SPK mevzuatı doğrultusunda düzenlenmiştir.		
<b>KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ</b>	:	Değer takdirinde taşınmazların arsası için emsal karşılaştırma yaklaşımından faydalanılmış ancak değer takdirinde "Maliyet Analizi" ile "Gelirlerin İndirgenmesi" yöntemi kullanılmıştır. İki farklı değerlendirme yöntemi ile hesaplanan değerlerin analizi sonucu nihai değer takdiri "Maliyet Analizi" yöntemine göre gerçekleştirilmiştir.		
<b>MALİYET YAKLAŞIMINA GÖRE TAŞINMAZLARIN TAMAMLANMA ORANI (%24,90) DOĞRULTUSUNDA TAKDİR EDİLEN DEĞERİ</b>	:	<b>547.576.000-TL (K.D.V. Hariç)</b>		
<b>MALİYET YAKLAŞIMINA GÖRE TAŞINMAZLARIN TAMAMLANMASI DURUMUNDA TAKDİR EDİLEN DEĞERİ</b>	:	<b>1.246.032.000, -TL (K.D.V. Hariç)</b>		
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	:	<table border="0"> <tr> <td><b>Fatma KOÇ KESEN</b> Ekonomist Spk Lisans No: 402238 Lisanslı Değerleme Uzmanı</td> <td><b>Volkan YEDİKARDAŞLAR</b> Harita Mühendisi Spk Lisans No: 402076 Sorumlu Değerleme Uzmanı</td> </tr> </table>	<b>Fatma KOÇ KESEN</b> Ekonomist Spk Lisans No: 402238 Lisanslı Değerleme Uzmanı	<b>Volkan YEDİKARDAŞLAR</b> Harita Mühendisi Spk Lisans No: 402076 Sorumlu Değerleme Uzmanı
<b>Fatma KOÇ KESEN</b> Ekonomist Spk Lisans No: 402238 Lisanslı Değerleme Uzmanı	<b>Volkan YEDİKARDAŞLAR</b> Harita Mühendisi Spk Lisans No: 402076 Sorumlu Değerleme Uzmanı			

## 2. ŞİRKET- MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: Galata Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Kozyatağı Mahallesi, Gülbahar Sok., Ege Yıldız Sitesi, B blok, No: 15, Daire:10, Kadıköy / İSTANBUL, TÜRKİYE Tel: 90 (216) 576 55 66
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Şerifali Mah. Bayraktar Cad. Nutuk Sk. No:4 Ümraniye 34775 İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: Müşterinin talebi; İstanbul ili, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D Pafta, 3328 ada, 5 ve 12 numaralı parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi"nin Sermaye Piyasası Mevzuatı doğrultusunda düzenlenmiş, 18.02.2019 tarihi itibarıyla taşınmazların değerinin tespitidir.

## 3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul ili, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 5 ve 12 parsel sayılı "Arsa" nitelikli taşınmazlar üzerinde geliştirilen ofis ve dükkan kullanım fonksiyonlu projedir. Değerleme konusu taşınmazlara dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

### 3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için Ümraniye Tapu Müdürlüğü'nde 15.02.2019 tarihinde temin edilen takyidat belgeleri üzerinden alınan tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri**

ANA TAŞINMAZ	
<b>İLİ</b>	: İSTANBUL
<b>İLÇESİ</b>	: ÜMRANIYE
<b>MAHALLESİ/KÖYÜ</b>	: KÜÇÜKBAKKALKÖY
<b>MEVKİİ</b>	: -
<b>PAFTA NO</b>	: F22D23D4D
<b>ADA NO</b>	: 3328
<b>PARSEL NO</b>	: 5
<b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 8.774,05 m <sup>2</sup>
<b>NİTELİĞİ</b>	: ARSA
<b>CİLT/SAHİFE NUMARASI</b>	: 1/49
<b>TAPU TARİHİ / YEVMİYE NO</b>	: 25.12.2012/34454
<b>MALİK-HİSSE BİLGİSİ</b>	: VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ – 1000/1000

ANA TAŞINMAZ		
İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	ÜMRANIYE
MAHALLESİ/KÖYÜ	:	KÜÇÜKBAKKALKÖY
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	F22D23D4D
ADA NO	:	3328
PARSEL NO	:	12
YÜZÖLÇÜMÜ	:	7.225,80 m <sup>2</sup>
NİTELİĞİ	:	ARSA
CİLT/SAHİFE NUMARASI	:	1/56
TAPU TARİHİ / YEVMİYE NO	:	25.12.2012/34454
MALİK-HİSSE BİLGİSİ	:	VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ – 1000/1000

### 3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Değerleme konusu taşınmazlar için Ümraniye Tapu Müdürlüğü'nde 15.02.2019 tarihinde temin edilen takyidat belgelerine göre 3328 Ada 5 ve 12 parsel sayılı taşınmazlar üzerinde herhangi bir takyidat kaydı bulunmamaktadır. Tapu kayıtlarına dair TAKBİS belgesi raporun ek'ler bölümünde sunulmuştur.

### 3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Değerleme konusu; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbaakkalköy Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parsel sayılı "Arsa" nitelikli taşınmazlara ilişkin son 3 yıllık dönemde herhangi bir malik değişikliği gerçekleşmemiştir. Konu taşınmazlar için kütük üzerinde yapılan incelemeler sonucunda kütük sayfası görseli ek'ler kısmında sunulmuştur.

### 3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

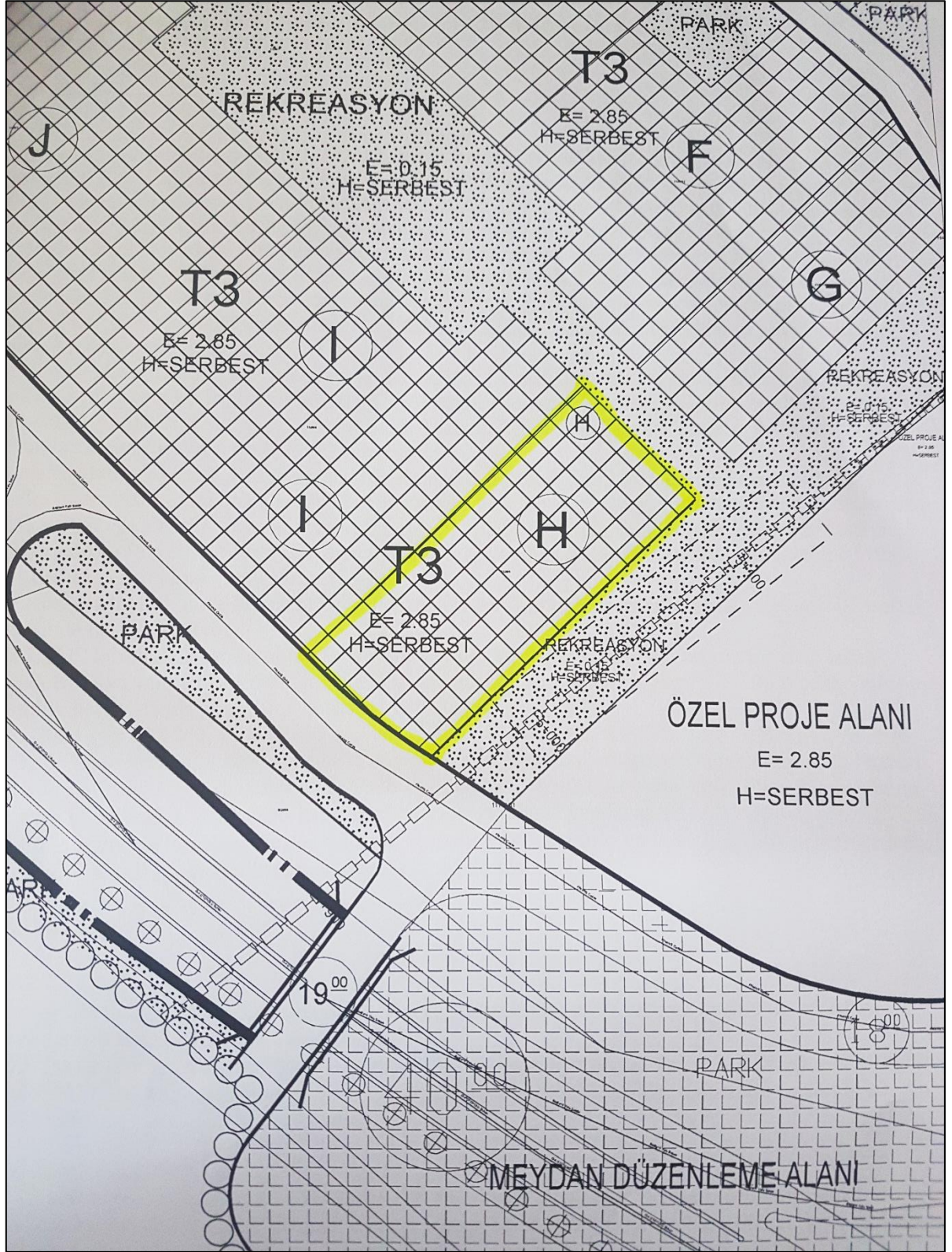
Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 19.02.2019 tarihinde temin edilen 60269154-754-[2013/10031]-1748-3134594 sayılı imar durum yazısına göre; değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu 3328 ada, 5 ve 12 sayılı parsellerin, 19.06.2012 tasdik tarihli, İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planına göre; H<sub>maks</sub> (Yükseklik): serbest; KAKS<sub>maks</sub>: 2,85 yapılaşma şartları ile "T3 lejantlı Ticaret Alanı"nda kalmakta olduğu öğrenilmiştir. Ümraniye Belediyesi İmar Ve Şehircilik Müdürlüğü'nden alınan yazıda belirtildiği üzere "**Bununla birlikte Ümraniye-Ataşehir-Göztepe Hafif Metrosuna ilişkin 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı 22.04.2016 tarihinde onaylanmıştır. 19.06.2012 onaylı İstanbul Finans Merkezi 1/1000 ölçekli uygulama imar planı sınırında kalan kısımları da onay aşamasında olup, söz konusu parseller onay aşamasındaki güzergahtan etkilenmekte olduğundan İstanbul Büyükşehir Belediyesi Raylı Sistem Daire Başkanlığı görüşü alınmadan uygulama yapılamaz.**" denilmektedir.

#### **Plan Notları aşağıdaki gibidir:**

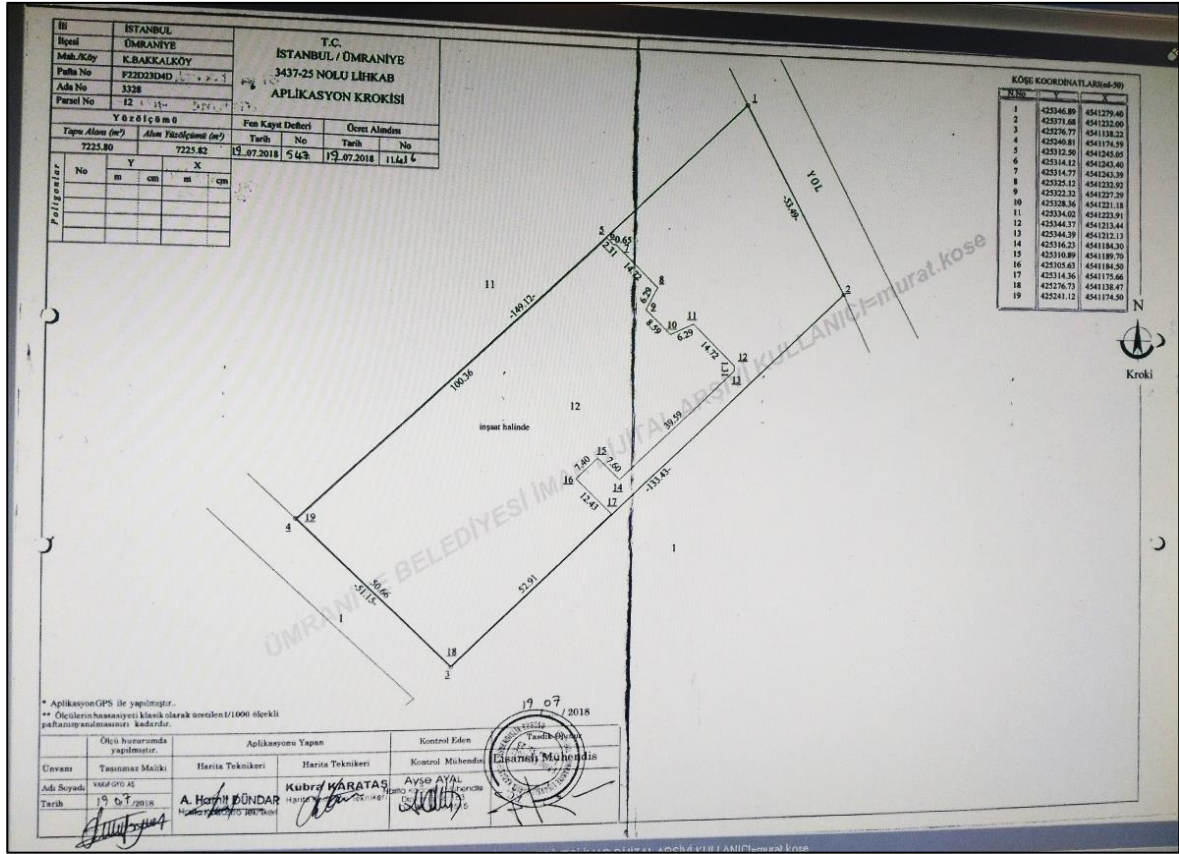
- ✓ T3 Ticaret alanlarında, E=2,85 ve H= Serbesttir. Bu alanlarda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, İşhanı,





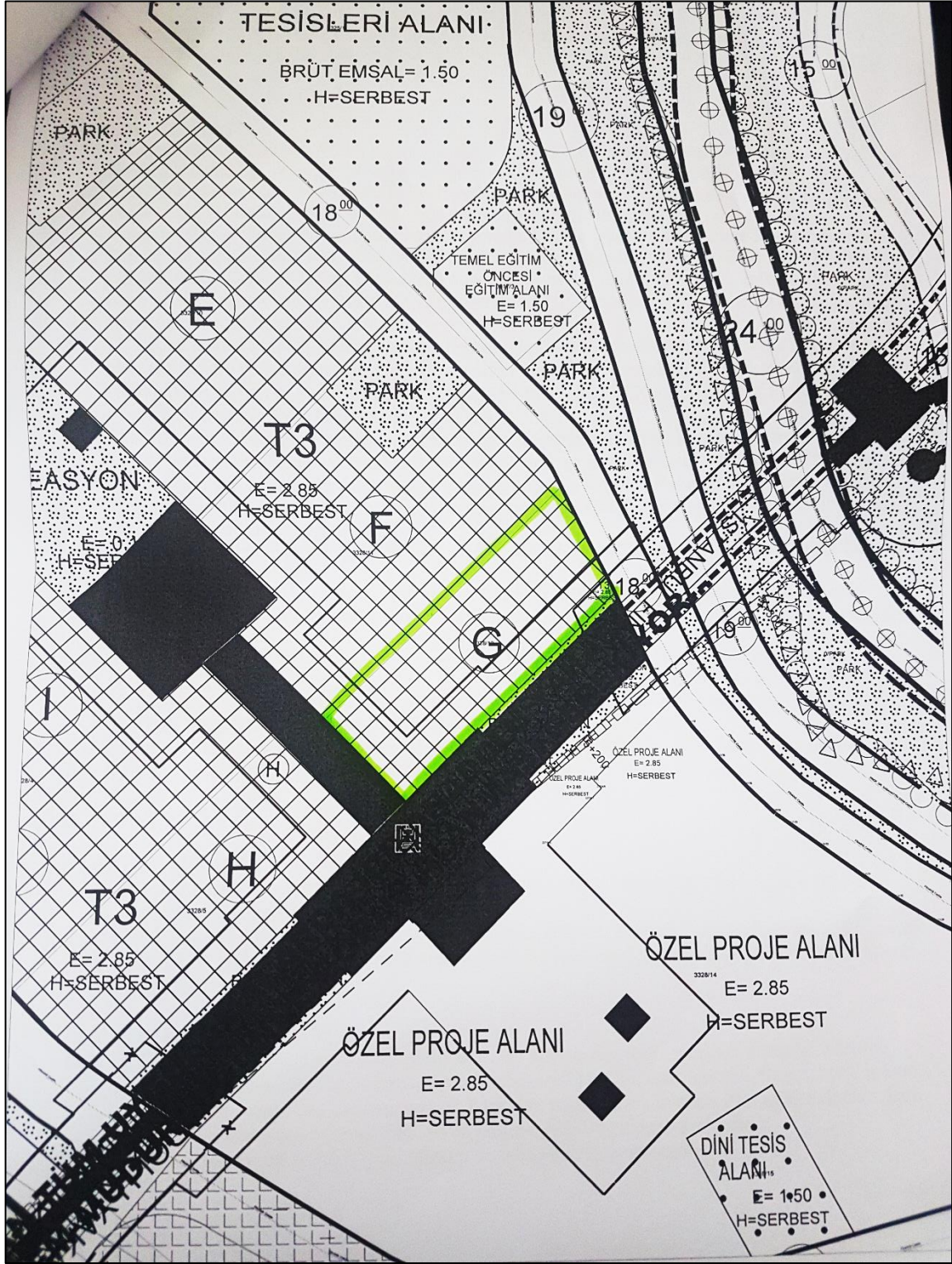


3328 Ada 5 Sayılı Parsel-İmar Planı



3328 Ada 12 Sayılı Parsel- Aplikasyon Kroki





3328 Ada 12 Sayılı Parsel – İmar Planı

### 3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

**3328 ada, 5 ve 12 sayılı parsel** ilişkin işlem dosyası incelenmiş olup aşağıdaki tabloda detayları verilen yasal belgelerin bulunduğu görülmüştür.

**Tablo. 2 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgesi**

ADA	PARSEL	EVRAK TÜRÜ	TARİHİ	SAYISI	B.B SAYISI	TOPLAM ALAN (M <sup>2</sup> )	YAPI GRUBU
3328	5	YENİ YAPI RUHSATI	22.06.2015	15/10852	57	148.933	V/A
3328	5	YENİLEME RUHSATI	7.06.2017	17/8672	57	148.933	V/A

ADA	PARSEL	EVRAK TÜRÜ	TARİHİ	SAYISI	B.B SAYISI	TOPLAM ALAN (M <sup>2</sup> )	YAPI GRUBU
3328	12	YENİ YAPI RUHSATI	22.06.2015	15/10851	45	112.603,97	V/A
3328	12	YENİLEME RUHSATI	7.06.2017	17/8674	45	112.603,97	V/A
3328	12	İSİM DEĞİŞİKLİĞİ RUHSATI	23.11.2018	18/17808	45	112.603,97	V/A

**Belediyesi'nde incelenen 10.06.2015 tarih ve bila sayılı onaylı mimari proje bulunmaktadır. Mimari proje görselleri rapor eklerinde sunulmuştur.**

Değerleme konusu taşınmazların, devam eden inşaatı süresince, değerleme tarihine kadar, 12 numaralı parselde yapı müteahhidi görevlendirildiği ve şantiye şefi değişikliği için isim değişikliği ruhsatı düzenlenmiştir.

Değerleme konusu taşınmazlara ait işlem dosyasında, İsim Değişikliği Ruhsatı belgelerinin tarihinden sonra düzenlenmiş herhangi bir Yapı Tatil Tutanağı ya da Encümen Kararına rastlanmamıştır.

Değerleme konusu taşınmazlar üzerindeki proje için, yapı denetim işlemleri Bulgurlu Mahallesi Alemdağ Cad. No: 96 İç Kapı No: 3 Üsküdar/İSTANBUL adresinde konumlu **İstanbul Asya Yapı Denetim Ltd. Şti.** tarafından yürütülmektedir.

### 3.6. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

Konu taşınmazlar için yapılan incelemelerde, yapının inşaatının devam etmesi sebebiyle Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin henüz alınmadığı görülmüştür.

### 3.7. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Hukuki Durumunda (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) Meydana Gelen Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazların bağlı bulunduğu ilgili kurumlarda yapılan incelemelerde konu taşınmazların kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan resmi imar durumu yazısına göre; son 3 yıl içerisinde konu taşınmazın imar durumunda bulunan yapılaşma şartlarında ve imar fonksiyonunda herhangi bir değişiklik olmadığı görülmüştür. Ümraniye Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan resmi imar durumu yazısı raporun ek'ler kısmında sunulmuştur.

### **3.8. Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Gayrimenkul/Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Bir Engel Olup Olmadığı**

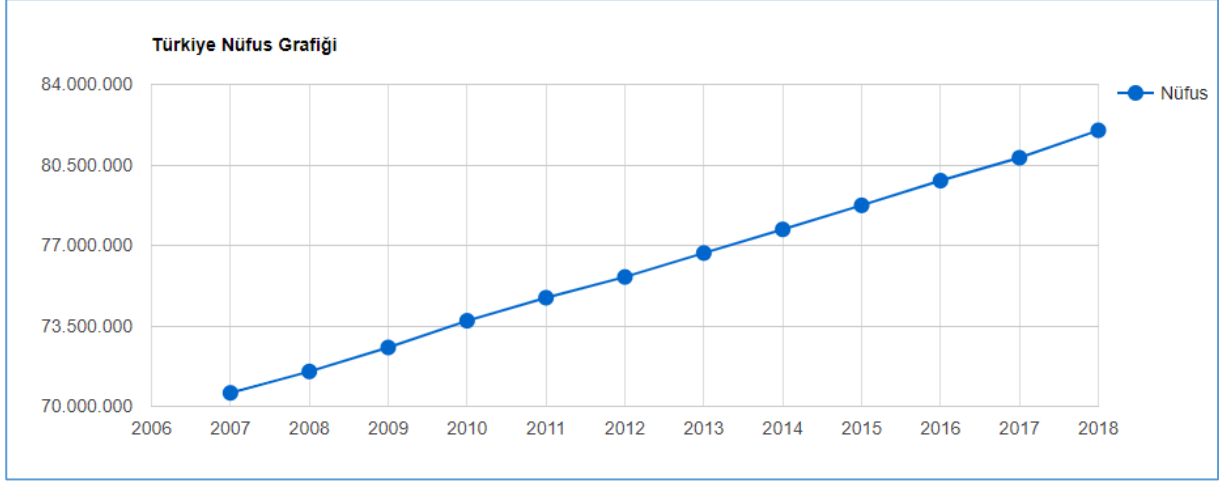
Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcut olup sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "Proje" olarak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

## 4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

### 4.1. Demografik veriler

TUİK'in açıkladığı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 82.003.882 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2017 yılında %12,4 iken, 2018 yılında %14,7'ye yükselmiştir.

**Grafik 1 Türkiye Nüfusu Artış Grafiği**



Türkiye'de ikamet eden nüfus 2018 yılında, bir önceki yıla göre 1.193.357 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı ~%50,1 (41.139.980 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (40.863.902 kişi) olarak gerçekleşmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2017 yılında %92,5 iken, bu oran 2018 yılında %92,3'e gerilemiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise 2018 yılında %7,7 olarak gerçekleşti.

Türkiye nüfusunun %18,4'ünün ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 67 bin 724 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. Bunu sırasıyla; 5 milyon 503 bin 985 kişi ile Ankara, 4 milyon 320 bin 519 kişi ile İzmir, 2 milyon 994 bin 521 kişi ile Bursa ve 2 milyon 426 bin 356 kişi ile Antalya takip etti. Bayburt ise 82 bin 274 kişi ile en az nüfusa sahip olan il olmuştur.



## 4.2. Ekonomik Veriler

### 4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

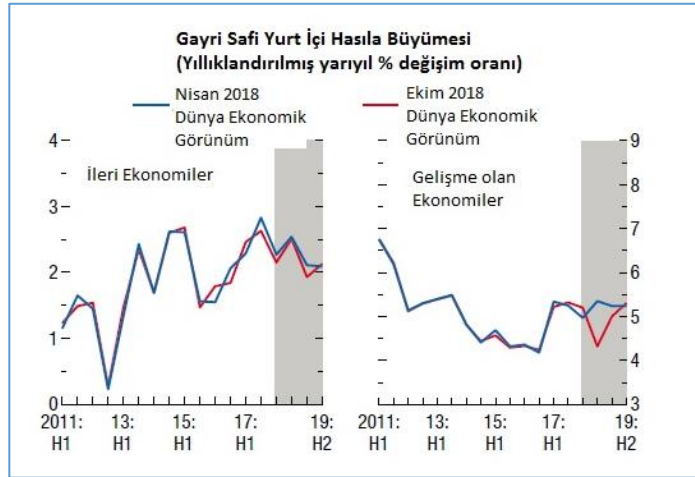
IMF, Dünya Ekonomik Görünüm 2018 (DEG) Raporu'nu "İstikrarlı Büyüme Sınayan Zorluklar" başlığıyla güncelledi. Dünya ekonomisindeki büyüme beklentilerini yükselen riskler nedeniyle aşağıya çeken raporda, küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü risklerin son 6 ayda gümrük tarifeleri, siyasi belirsizlikler ve yükselen piyasalardaki sermaye çıkışlarıyla yükseldiği vurgulandı.

IMF'nin, 2018 ve 2019 yıllarına ilişkin küresel büyüme beklentilerini yükselen riskler nedeniyle yüzde 3,9'dan yüzde 3,7'ye indirdiği raporda, bazı Avrupa ülkelerinin yanı sıra yükselen piyasa ekonomilerine yönelik büyüme tahminleri aşağı çekildi.

ABD ekonomisine ilişkin bu yılki büyüme tahmini yüzde 2,9'da sabit bırakıldığı DEG raporunda, 2019 beklentisi ise Çin'le sürdürülen "ticaret savaşı" nedeniyle yüzde 2,7'den yüzde 2,5'e düşürüldü. Raporda, "ABD ekonomisinin tam istihdamı aştığı" ve "ülkede enflasyonun ani şekilde artmasının finansal piyasalar için risk oluşturduğu" değerlendirmelerine yer verildi.

Diğer taraftan, kuruluşun gelişmiş ülkeler kategorisinde yer alan Avro Bölgesi, Almanya ve Fransa beklentilerinde ise Almanya'nın bu yıl ve gelecek yıl % 1,9 büyüme, Fransa'nın bu yıl için % 1,6 ve gelecek yılki büyüme tahmini % 2,2 olarak sabitlendi.

Raporda, IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik 2018-2019 büyüme beklentileri yüzde 4,7'ye indirildi. Bu rakamlar, Temmuz ayında yayımlanan bir önceki DEG'de 2018 için yüzde 4,9 ve 2019 için yüzde 5,1 olarak belirlenmişti.



Raporda, IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik 2018-2019 büyüme beklentileri yüzde 4,7'ye indirildi. Bu rakamlar, Temmuz ayında yayımlanan bir önceki DEG'de 2018 için yüzde 4,9 ve 2019 için yüzde 5,1 olarak belirlenmişti.

Bu grup içinde Brezilya, Meksika, Arjantin ve Güney Afrika'nın hem 2018 hem 2019 büyüme beklentileri aşağı çekildi.

Buna göre, IMF Brezilya'nın büyüme tahminini bu yıl için 0,4 puan azaltarak %1,4'e ve gelecek sene için 0,1 puan düşürerek %2,4'e revize etti.

Meksika'nın yeni büyüme tahminleri de % 2,2 ve 2,5 olarak açıklandı. Bu rakamlar, bir önceki raporda yüzde 2,3 ve yüzde 2,7 seviyesindeydi.

IMF, kısa süre önce stand-by anlaşması imzaladığı Arjantin'in bu yıl %2,6 ve gelecek yıl %1,6 daralacağı öngörüsünde bulundu. Arjantin'e yönelik büyüme beklentileri temmuzda sırasıyla % 0,4 ve %1,5 olarak açıklanmıştı.

Güney Afrika ekonomisine ilişkin büyüme beklentileri ise bu yıl için yüzde 0,8 ve gelecek yıl için yüzde yüzde 1,4'e değiştirildi. Söz konusu oranlar, 3 ay önce güncellenen DEG'de sırasıyla yüzde 1,5 ve 1,7 olarak belirtilmişti.

IMF ekonomistleri, ayrıca Çin'in 2019 büyüme beklentisini, ABD'nin tarifeleri nedeniyle yüzde 6,4'ten yüzde 6,2'ye çekti. Ülkeye yönelik bu yılki büyüme beklentisi ise yüzde 6,6 olarak teyit edildi.

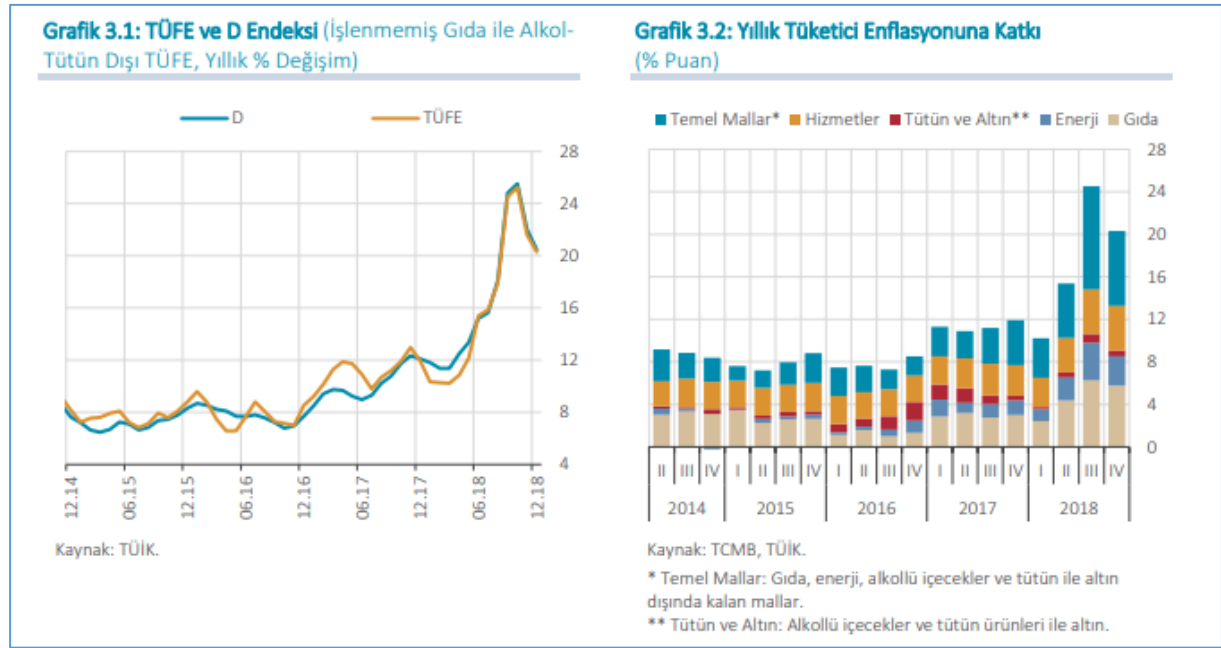
IMF'nin raporunda Türkiye'ye ilişkin değerlendirmelere ise "Yükselen ve Gelişen Ekonomilerde Finansal Şartlar" başlığı altında yer verildi. Arjantin, Hindistan, Endonezya, Meksika, Türkiye merkez bankalarının faiz artırdığına dikkat çekilen raporda, birçok gelişen ülkede hisse senetlerinin değer kaybettiği vurgulandı. Finansal şartların Türkiye gibi dış açığı yüksek ülkelerde sıklaşmaya devam ettiği kaydedilen raporda, ülke ekonomisinin bu yıl yüzde 4,2 büyümesinin beklendiği bildirildi.

<https://tr.euronews.com/2018/10/09/imf-buyume-beklentilerini-dusurdu>

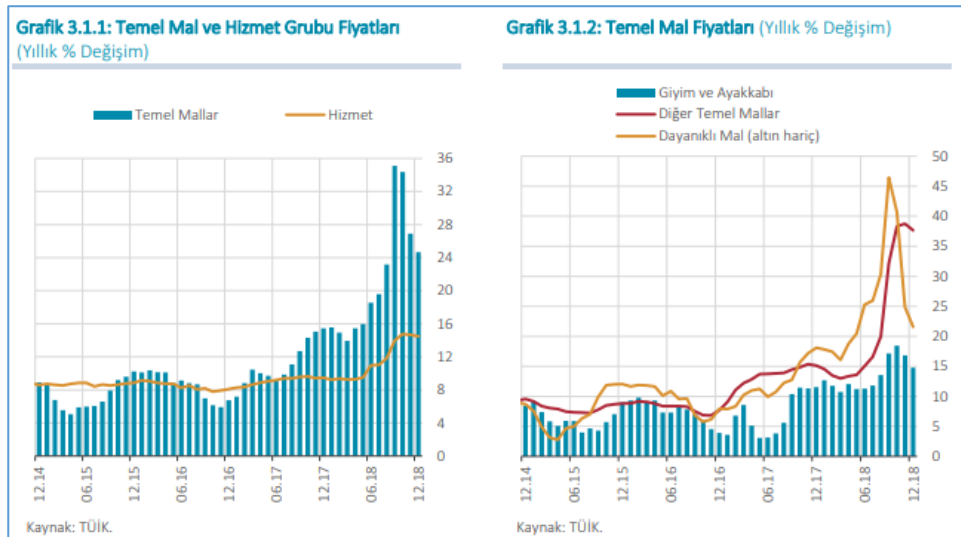
#### **4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum**

Tüketici enflasyonu son çeyrekte gerileyerek yılı yüzde 20,30 oranında tamamlamıştır (Grafik 3.1). Ekim Enflasyon Raporu'nda öngörülen seviyenin altında gerçekleşen enflasyondaki düşüşte büyük ölçüde temel mal ve enerji grupları etkili olmuştur (Grafik 3.2). Bu dönemde, Türk lirasındaki olumlu seyir ve emtia fiyatlarındaki gerilemenin yanı sıra belirli ürünlerdeki vergi indirimleri ve iç talepteki zayıflama enflasyondaki düşüşe katkı sağlamıştır. Türk lirası, yılın son çeyreğinde döviz kuru sepeti karşısında yüzde 18 civarında değer kazanmış; uluslararası petrol fiyatları da bir önceki çeyreğe kıyasla yaklaşık yüzde 30 oranında gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki belirgin düşüş ve Türk lirasındaki değerlenmeye bağlı olarak eşel mobil uygulaması son bulurken, başta akaryakıt kaynaklı olarak düşen enerji fiyatları tüketici enflasyonuna olumlu katkı vermiştir. Üretici enflasyonu döviz kuru ve enerji fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak yıl sonunda gerilese de tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları güçlü seyrini korumuştur. 2018 yıl sonu itibarıyla değerlendirildiğinde bir önceki yıla kıyasla enflasyondaki yükselişin temel belirleyicisi döviz kuru gelişmeleri olurken, enerji grubunda gerek tüketici gerekse üreticiye yönelik yönetilen fiyat ayarlamaları da geniş bir yayılımla maliyet baskılarını arttırmıştır. Bu dönemde vergi ayarlamaları ise enflasyona düşüş yönlü katkı yapmıştır. İktisadi faaliyetin özellikle yılın ilk yarısındaki güçlü seyri talep yönlü enflasyonu beslemiş, yıl genelinde beklentiler ve fiyatlama

davranışlarındaki bozulmayla birlikte enflasyon katılığı güçlenmiştir. Yılın son çeyreğinde ise, toplam talep koşullarındaki zayıflama enflasyondaki aşağı yönlü seyri desteklemiştir. Buna ek olarak, belirli dayanıklı tüketim mallarına yönelik geçici vergi indirimleri de enflasyondaki düşüşe önemli katkı yapmıştır. Öte yandan, 2019 yılına ilişkin net asgari ücret % 26 oranında artırılırken işverene devlet desteğinin sürdürülmesi maliyet baskılarını kısmen sınırlasa da, enflasyon üzerindeki birim işgücü maliyetleri kaynaklı yukarı yönlü etkilerin bir önceki yıla göre artacağı tahmin edilmektedir. Kısa dönem enflasyon görünümü açısından öne çıkan bir diğer önemli gelişme tütün ürünlerine yönelik vergi değişikliği olmuştur. Tütün ürünlerinde Ocak ayı itibarıyla nispi ÖTV oranı % 63'ten %67'ye yükseltilmiş; asgari maktu ÖTV uygulaması ise kaldırılmıştır. Bu değişiklik sonrasında sektör fiyatlarında henüz bir ayarlama görülmemesi enflasyon tahminleri üzerinde tütün ürünleri kaynaklı risklere işaret etmektedir (TCMB Enflasyon Raporu, 2019)



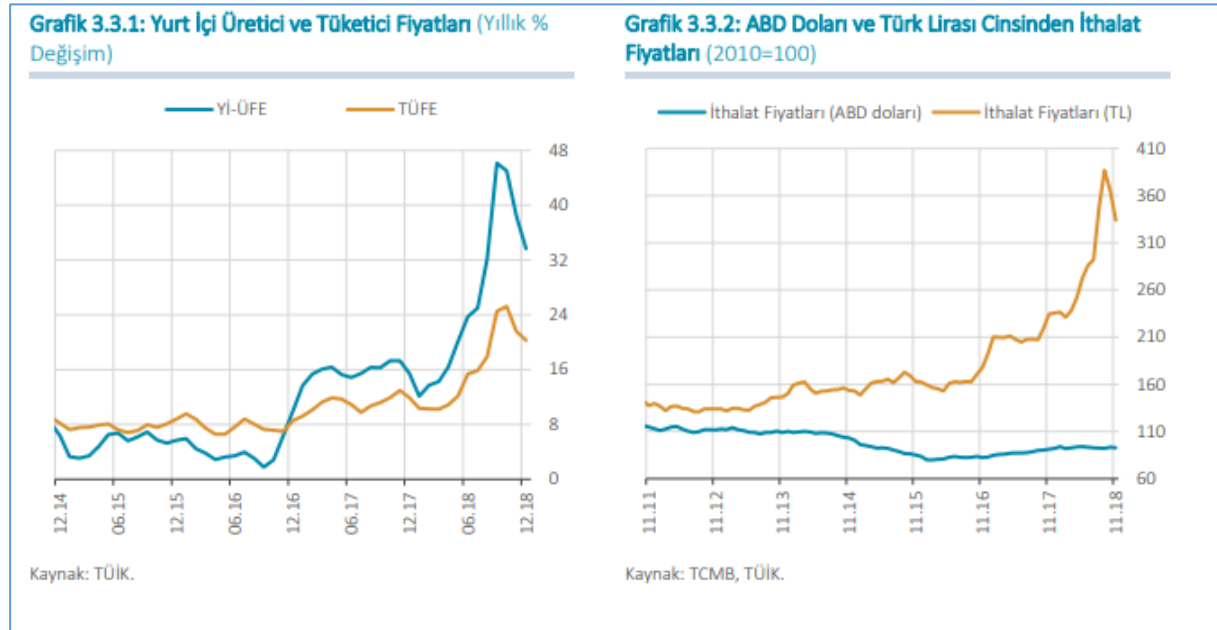
Temel mal grubu yıllık enflasyonu, dördüncü çeyrekte yüzde 24,67'ye gerilemiştir (Grafik 3.1.1 ve Tablo 3.1.1). Bu gelişmede, belirli dayanıklı mallara yönelik vergi indirimleri, Türk lirasındaki değerlenme ve zayıflayan iktisadi faaliyete bağlı olarak dayanıklı mal grubu enflasyonundaki belirgin düşüş ana sürükleyici olmuştur. (Grafik 3.1.2).



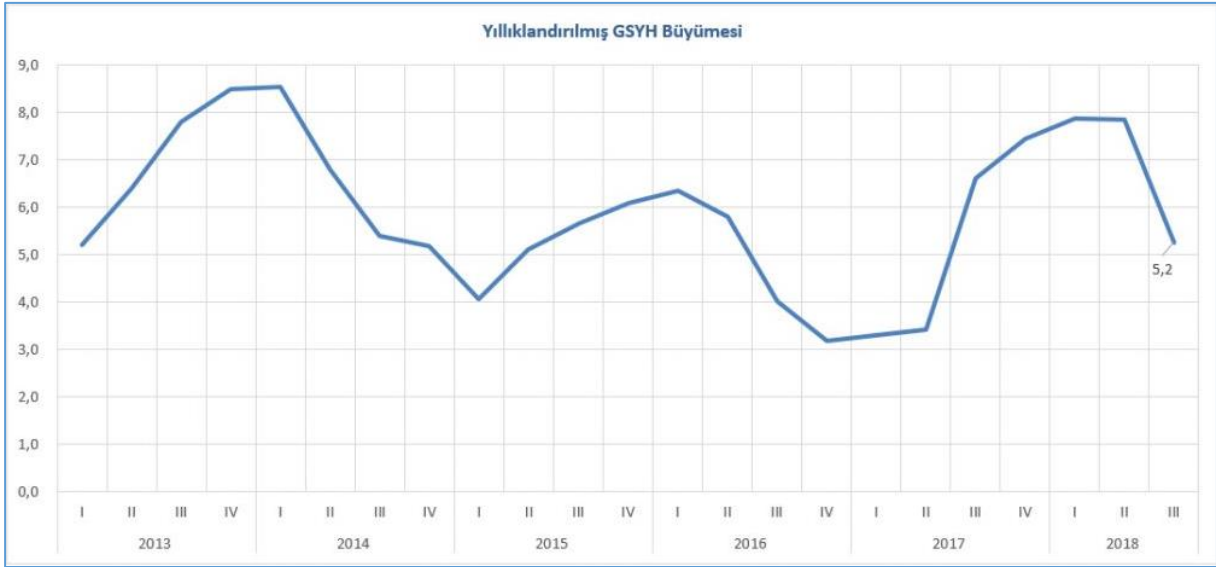
Dayanıklı mal fiyatları, Kasım ayında yapılan vergi indirimleri öncülüğünde, yılın son çeyreğinde % 10,69 oranında düşmüş, grup yıllık enflasyonu %21,57 olmuştur. Vergi indirimlerine konu olan otomobil, mobilya ve beyaz eşya gruplarında bu çeyrekte belirgin fiyat düşüşleri gözlenmiş ve yıllık enflasyon azalış kaydetmiştir (Grafik 3.1.3). Bunun yanında, giyim grubu yıllık enflasyonu iktisadi faaliyetteki zayıf seyrin de etkisiyle dördüncü çeyrekte 2,40 puan gerileyerek % 14,75 olmuştur. Kur geçişkenliğinin daha uzun süreye yayıldığı diğer temel mallar grubunda ise yıllık enflasyon bu çeyrekte de yükselmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, temel mal enflasyonunun ana eğiliminde de belirgin bir düşüş kaydedilmiştir. (Grafik 3.1.4).

Yılın üçüncü çeyreğinde sert bir yükseliş gösteren yurt içi üretici fiyatları (Yİ-ÜFE), son çeyrekte imalat sanayi öncülüğünde %3,83 oranında azalmıştır. Böylelikle, üretici fiyatları yıllık enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla 12,51 puan azalışla %33,64'e gerilemiştir. Bu gelişmede, Türk lirasındaki değer kazancının yanı sıra petrol ve metal başta olmak üzere uluslararası emtia fiyatlarındaki gelişmeler etkili olmuştur.

Yılın son çeyreğinde ithalat fiyatları ABD doları bazında görece yatay seyrederken, döviz kurundaki gelişmelere bağlı olarak Türk lirası bazında gerilemiştir. Bu dönemde imalat sanayi fiyatları % 4,44 oranında azalırken, grup yıllık enflasyonu % 31,11'e gerilemiştir. Benzer şekilde, petrol ve ana metal hariç imalat sanayi enflasyonunda da düşüş gözlenmiştir.







GSYH Büyüme Oranları (Bir önceki yılın aynı dönemine göre % değişim)

2016				2017				2018		
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
4,8	4,9	-0,8	4,2	5,3	5,3	11,5	7,3	7,2	5,3	1,6

Türkiye, GSYH 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 1,6 büyüme kaydetmiş, böylece yıllıklandırılmış GSYH büyüme hızı % 5,2, dokuz aylık büyüme hızı ise % 4,5 olmuştur.

Türkiye ekonomisi hain darbe girişiminin gerçekleştirildiği 2016 yılı üçüncü çeyreği hariç tutulursa 36 çeyrektir büyüme performansını kesintisiz bir şekilde sürdürmektedir.

Üçüncü çeyrekte ana sektörlerin tümünde katma değer artışı kaydedilmiştir. Bu dönemde tarım sektörü yüzde 1, sanayi sektörü %0,3 ve hizmetler sektörü (inşaat dâhil) % 2,4 büyüme kaydetmiştir.

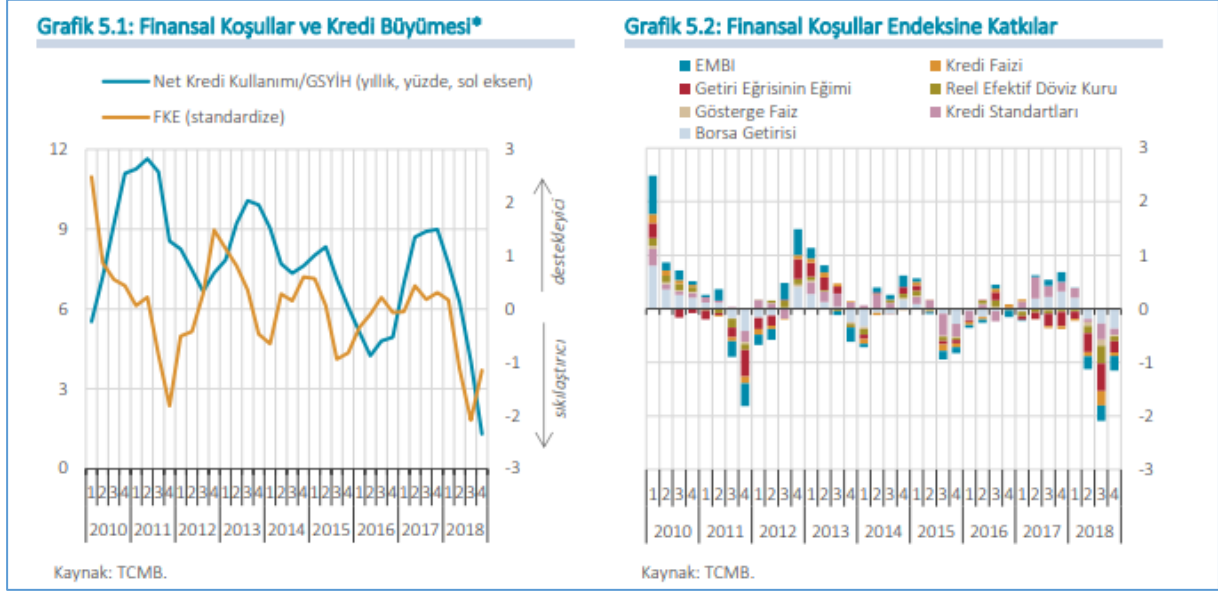
2018 yılının ilk yarısında yurtiçi talep kaynaklı bir büyüme gözlenmekteyken üçüncü çeyrekte öngörülen dengelenmenin neticesinde net mal ve hizmet ihracatı ekonomik büyümenin itici gücünü oluşturmuştur.

Üçüncü çeyrekte toplam tüketim % 2,2 ve net ihracat % 6,7 artarken, toplam yatırımlar kur şoku ve artan faiz oranlarının etkisiyle %3,8 gerilemiştir. (<http://www.sbb.gov.tr/buyume/>)

### Faiz Oranları ve Krediler

Kredilerin büyüme oranları 2018 yılının son çeyreğinde gerilemeye devam etmiştir. Bu gelişmede, kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın ve zayıflayan iç talebin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Kredi büyümesindeki gerileme neticesinde net kredi kullanımının GSYİH'ye oranındaki düşüş yılın son çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.1). Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre, söz konusu dönemde, işletmelere verilen kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın devam ettiği ve işletmelerin kredi talebindeki düşüşün de belirgin şekilde sürdüğü görülmektedir. Ankete göre, bankalar 2019 yılı ilk çeyreğinde standartların değişmeyeceğini, ancak kredi talebindeki gerilemenin devam edeceğini öngörmektedir. Finansal koşullar 2018 yılının son çeyreğinde sıkılığını sürdürmekle birlikte sıkılığın derecesi bir önceki döneme göre önemli ölçüde azalmıştır. Söz konusu çeyrekte, endeksi oluşturan tüm finansal bileşenler, endekse sıkılaştırıcı

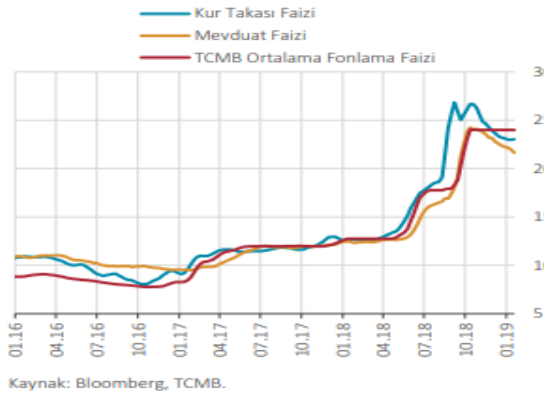
yönde katkı vermeye devam etmiş, ancak önceki Rapor dönemine göre, getiri eğrisindeki yataylaşma, Türk lirasındaki reel değerlenme, kredi faiz oranlarındaki gerileme ve kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın zayıflamasına bağlı olarak finansal koşullardaki sıkılık azalmıştır (Grafik 5.2) (TCMB Enflasyon Raporu, 2019)



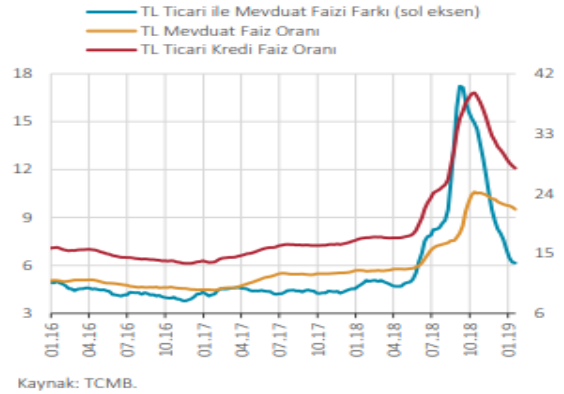
2018 yılının ikinci çeyreğinden itibaren, risk primindeki artış ve Türk lirasındaki değer kaybı sonucu bankaların fonlama maliyetleri yükselmiştir. Bu gelişmelere ek olarak, kredi verme iştahının gerilemesi, 2018 yılı ilk çeyreğinde yatay seyreden TL ticari kredi faiz oranlarının yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yükselmesine neden olmuştur. Yılın son çeyreğinde ise alınan tedbirler ve koordineli politikalar neticesinde finansal piyasalardaki belirsizlik azalmış ve mevduat ile kur takası faiz oranları gerilemiştir.

(Grafik 5.2.1). Ancak, bu gerilemeye rağmen kredi-mevduat faiz farklarının tarihsel ortalamalarının üzerinde seyrettiği görülmektedir (Grafik 5.2.2). Banka Kredileri Eğilim Anketi de, bankaların ticari kredi standartlarındaki sıkı görünümü yılın son çeyreğinde de koruduğuna işaret etmektedir. Bu gelişmede, genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentiler ile endüstri ya da firmalara ilişkin görünüm ve talep edilen teminatlara ilişkin riskler, para ve tahvil piyasasına erişim olanağı, sermaye yeterliliği kısıtları belirleyici olmuştur.

**Grafik 5.2.1: Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler (4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**

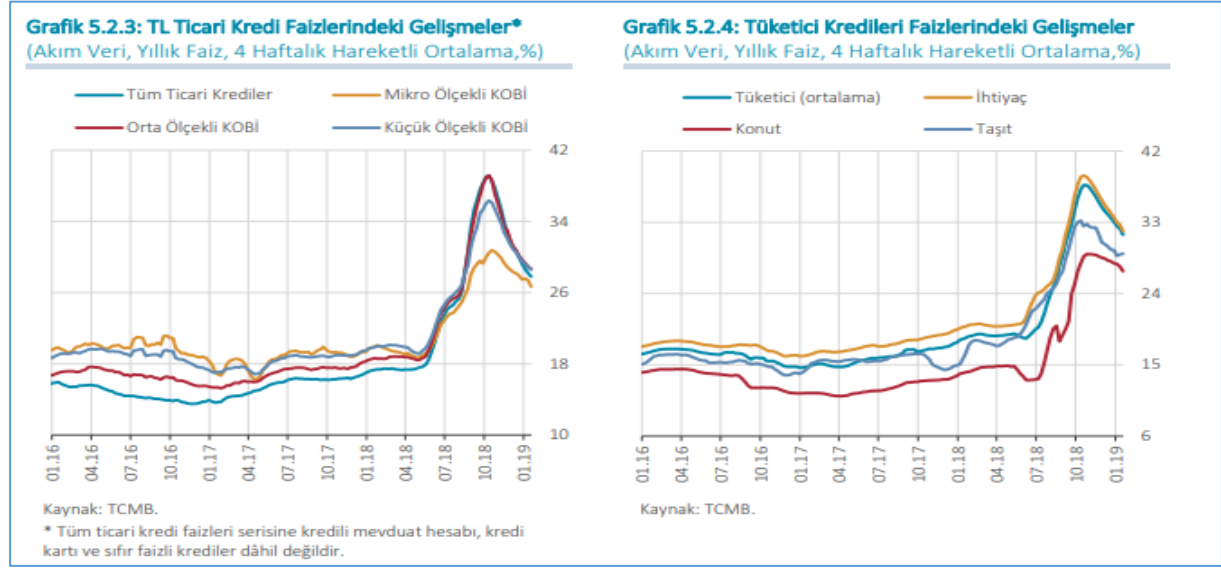


**Grafik 5.2.2: TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi\* (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**

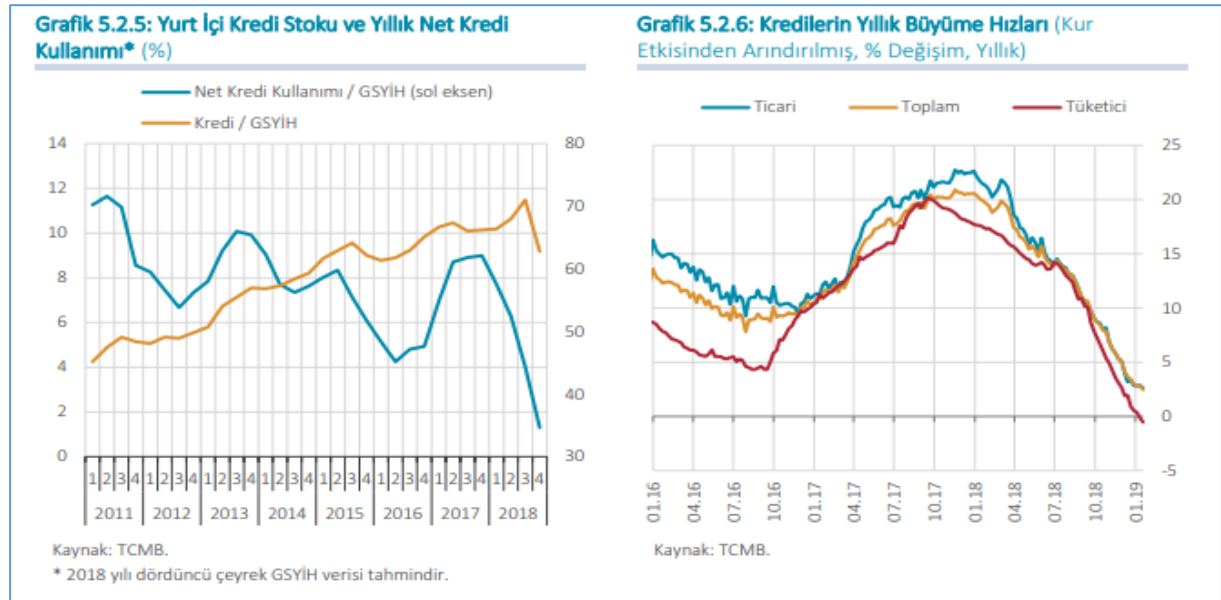


(TCMB Enflasyon Raporu, 2019)

Ticari kredi faiz oranları firma ölçeği ayırımında incelendiğinde, mevcut Rapor döneminde, tüm alt kırımlarda düşüş gözlenmiştir (Grafik 5.2.3). Bunun yanında, tüketici kredi faiz oranları, ihtiyaç kredilerinde daha belirgin olmak üzere gerileme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4).



2018 yılı ilk çeyreğinden itibaren toplam kredi büyümesi yavaşlama sürecine girmiş ve 2018 yıl genelinde kredi büyüme hızındaki gerileme devam etmiştir (Grafik 5.2.5, Grafik 5.2.6). Kredilerin yıllık büyüme hızındaki düşüşte, 2017 yılındaki kredi büyümesindeki ivmelenmenin oluşturduğu baz etkisi yanında, arz ve talep kaynaklı dinamikler belirleyici olmuştur. Küresel finansal koşullardaki sıkılaşma ve buna bağlı olarak bankacılık sektörünün likidite tercihleri ile döviz kuru gelişmelerine bağlı risklerde artış kredi arzının sıkılaşmasında ön plana çıkmıştır. Ayrıca, iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamaya bağlı olarak zayıflayan iç talebin ve kredi faiz oranlarında 2018 yılının ilk üç çeyreğinde görülen artışın kredi talebindeki gerilemede belirleyici unsurlar olduğu değerlendirilmektedir.



Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2018 yılı dördüncü çeyrekte işletmelere verilen kredi standartlarını sıkılaştırmaya devam eden bankalar, 2019 yılı ilk çeyreğinde standartların değişmeyeceğini beklemektedir. 2018 yılı dördüncü çeyreğinde, söz konusu standartlara ölçek, vade ve para cinsi ayırımında bakıldığında, söz konusu çeyrekte, tüm kırımlarda benzer durum gözlenirken, YP cinsi kredilerde

standartlardaki sıkı görünümün artarak devam görülmektedir. 2019 yılı ilk çeyrek için alt kırımlara bakıldığında, KOBİ'lere ilişkin kredi standartlarında sınırlı miktarda gevşeme beklenirken, uzun vadeli ve YP cinsi kredilere ilişkin standartlarda sıkılaştırmanın devam edeceği öngörülmektedir. Ankete katılan bankaların yanıtları, 2018 yılı son çeyrekte, işletmelerin kredi talebinin gerilemeye devam ettiğini göstermektedir. 2019 yılı ilk çeyreğinde ise KOBİ'lere ve YP cinsi kredilere ilişkin kredi talebinde daha belirgin olmak üzere, tüm kırımlarda gerileme öngörülmektedir.

Bireysel krediler tarafında, kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın ve bireysel kredi talebindeki düşüşün 2018 yılı dördüncü çeyreğinde devam ettiği görülmektedir. 2019 yılı ilk çeyreğinde ise bireysel kredilere uygulanan kredi standartlarının sınırlı miktarda gevşeyeceği, bireysel kredi talebindeki gerilemenin ise devam edeceği öngörülmektedir. Bireysel kredi standartlarını etkileyen faktörlere bakıldığında, bütün bireysel kredi türlerinde genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentiler ile fon maliyetleri ve bilanço kısıtlamaları kredi standartlarının sıkılaştırılmasında belirgin rol oynarken, taşıt ve ihtiyaç kredilerinde tüketicilerin kredi notu, standartları sıkılaştırıcı yönde etkileyen faktörler olarak gözlenmektedir. Bireysel kredi talebini etkileyen faktörler açısından, konut kredisinde konut piyasasına ilişkin beklentiler, tüketici güveni, konut alımı dışındaki tüketim harcamaları, bireysel tasarruflar ile diğer bankalardan sağlanan krediler talebi düşüren faktörler olarak öne çıkmaktadır. İhtiyaç kredilerinde ise tüm faktörler kredi talebini düşürücü yönde etkilemiştir.

### **4.3. Gayrimenkul Sektörü**

#### **İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası**

İnşaat ve konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarını oluşturmaktadır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. Türkiye genelinde ortalama konut fiyatları Haziran 2012 ile Haziran 2017 arasında, reel olarak %44,03 oranında artmıştır. Yeni konut fiyat endeksi aynı dönemde %36,14'lik reel fiyat artışı sağlamıştır. Türkiye'nin en önemli konut ve gayrimenkul pazarı olan İstanbul da ilgili dönemdeki reel fiyat artışı %77.99 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstanbul'u %77 yükselişle Antalya-Burdur-Isparta ve %66,6 artış ile Aydın-Denizli-Muğla takip etmiştir. İstanbul fiyat artışı bakımında listede üst sıralarda yer alsa da reel fiyat artışı bakımından ilk defa negatif bir değer olarak Ocak 2012-Ocak 2017 dönemine göre Haziran 2012-Haziran 2017 döneminde % -0,64'lük gerileme yaşanmıştır.

Ancak Temmuz 2016 da yaşanan sürecin izlerinin hızlıca atlatıldığı görülmektedir. Bu aşamada markalı konut imalatçılarının (GYODER Üyeleri) yaptığı kampanyaların konut piyasasında canlanma beklentisini olumluya çevirme ve sektöre moral vermesi konusunda önemli katkıları olmuştur. Dönemsel olarak Bankacılık sektörünün tüketiciye sağladığı iyi koşullu krediler ile kurumsal firma ve bankaların ortaklaşa yaptıkları finansman modelleri sektör için oldukça yararlı olacağı düşünülmektedir.

Haziran 2016 ile Haziran 2017 dönemi arasında Türkiye genelinde nominal konut fiyatları %27,18 artarken bu rakamdan Bina İnşaat Maliyet Endeksi'ni indirgediğimizde reel artış %8,69 düzeyinde gerçekleşmiştir.



Yİ-ÜFE (Maliyet Enflasyonu) bazlı reel getiri ise %10,16 olmaktadır. Yeni Konutlar için ilgili dönemde nominal artış oranı %23,45 olurken, BİME (Bina İnşaat Maliyet Endeksi) indirgenmiş reel fiyat yalnızca %5,5 düzeyinde bulunurken, Yİ-ÜFE bazlı reel getiri %7,12 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Türkiye’de konut arzı ile talebi yavaş yavaş oturmaya başlamıştır. Yıllık yaklaşık 1.200.000 adet konut ortalama el değiştirmekte olup, 650.000 adet yeni konut ihtiyacı sürmektedir. Türk inşaat ve konut sektörü büyüyen Türkiye’nin lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edecektir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alınıp dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülecektir.

2017 yılı mayıs ayı sonu itibariyle gerçekleşen ilk satışların, 2017 Mayıs ayı sonu itibariyle gerçekleşen toplam satışlar içindeki oranı %45,0 civarında. 2016 yılı aynı dönemde bu oran %46,3’idi. 2017 ikinci çeyreğinde bir miktar düşüş görüyoruz. Ancak İstanbul, İzmir ve Ankara özelinde bakacak olursak; konut satışları 2017 Mayıs ayı sonu itibariyle, 2016 yılı aynı dönemine nazaran İstanbul’da yaklaşık %0,46 oranında azalırken, Ankara’da %13,06 oranında, İzmir’de ise %5,43 oranında artış göstermiştir. İlk kez satılan konutlarda, III. çeyrek itibarıyla ikinci çeyreğe göre %20’lik bir artış, ikinci el satışlarda ise %1,4 seviyesinde daralma söz konusu olmuştur. İpotekli satışlardaki azalma ile birlikte değerlendirildiğinde III. çeyrekte konut piyasasının ipotekli olmayan ilk el satışlara yönelmiş olduğu, 2017 ilk yarıyılında görülen yeni konut satışlarındaki yavaşlamanın III. çeyrek ile birlikte tekrar pozitif bir seyir izlediği söylenebilir. (Kaynak: TÜİK)

Tabloda görüldüğü üzere 2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. 2016 yılında 15.120 adet ipotekli olarak bir önceki seneden daha fazla satılmıştır. 2017 yılının ilk yedi ayında satılan ipotekli konut sayısı, 2016 yılına göre 59.110 adet daha fazla gerçekleşmiştir.

Konut satışlarını desteklemek amacıyla 2016 yılı 4. Çeyreğinden itibaren özel kredi kampanyaları yapılmıştır. Finansal kurumlar ve markalı konut üreticilerinin yaptığı çalışma ile kurumsal bir kimlik kazanan kredilendirme süreci ilk olarak vadelerin uzamasına yol açmıştır. 10 yıl olan uzun vadeli konut kredileri 20 yıla kadar çıkmıştır. Benzer bir etkide kredi faiz oranlarında görülmüş, genellikle 60 aylık süreçte faiz oranları sıfıra düşmüş diğer vadelerde ise piyasa kredi faiz oranlarının altında gerçekleşmiştir. Kampanyanın etkisi markalı konut üretmeyen diğer yükleniciler de sirayet etmiş onlarda ölçekleri ölçüsünde benzer kampanyalar yapmışlardır. Bu durumun 2018 1. Çeyreğinde görüldüğü üzer hem inşaat sektörünü hem de konut satış ekonomisini canlandırdığı görülmektedir.

Konut Türkiye’de gelenekselleşmiş, güvenilir ve sağlam bir yatırım aracı olma görevini üstlenmektedir. Halkın tasarruf ve yatırım tercihleri, yakın coğrafyalardaki sorunlar nedeniyle aldığımız göç ve yabancılardan gelen konut talebi birlikte düşünüldüğünde pazarda hala talep kaynaklı önemli potansiyel olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra milli gelirden yaşanacak artış, gelir dağılımının daha da düzelmesi, beklentilerin iyi yönetilmesi ve genel risk yönetiminin iyi yapılması durumunda orta gelir seviyesinde olan pek çok kişinin de konut talebi de sürebilecektir. Kentsel dönüşüm projelerinin büyüklüğü, doğal nüfus

artışı ve bunun getirdiği nitelikli konuta yönelik taleple birleştiğinde konut sektörü, ekonominin lokomotifine olmaya devam edecektir.

### Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

#### 4.4.1. İstanbul İli



İstanbul, 41°01 Kuzey, 28°58 Küçükbakkalköy koordinatlarında konumlanmıştır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir. İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.461

km<sup>2</sup>lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise Kocaeli; güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir.

Türkiye topraklarının ~%7'sini kaplayan İstanbul, nüfus ve ekonomik etkinlik açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. Türkiye İstatistik Kurumunun (TÜİK) tarafından hazırlanan Adrese Dayalı Nüfus Kayıt sistemi 2018 yılı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 15.067.824 olarak belirlenmiştir ve yıllık nüfus artış hızı %19,3'dür. "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun" çerçevesinde İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 olmuştur. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakasında, 14'ü Anadolu Yakasındadır.

**Tablo. 3** İstanbul İli Yıllara Göre Nüfus ve 2018 Nüfus Yoğunluğu

Yıllar	1980	1990	2000	2010	2014	2016	2018
İstanbul	2.773.000	6.629.500	8.803.500	13.120.596	14.377.018	14.804.116	15.067.824

İl	Toplam Nüfus	Merkez Nüfusu	Köy ve Bucak Nüfusu	Yüzölçümü	Yoğunluk
İstanbul	15.067.824	15.067.824	-	5.461 km <sup>2</sup>	2.759,16 kişi/km <sup>2</sup>

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezidir. Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İle bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa kıtaları arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. İstanbul'da bulunan büyük limanlar da deniz ticareti açısından önemli bir yere sahiptir.

#### 4.4.2. Ümraniye İlçesi

İstanbul'un Anadolu yakasındadır. Kuzeyinde Beykoz, kuzeydoğusunda Şile, doğusunda Kartal ve Sultanbeyli, güneyinde Ataşehir, batısında Üsküdar ilçeleriyle çevrilidir. Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. İstanbul'un nüfus bakımından en kalabalık ikinci ilçesidir.

Ümraniye nüfusu 2018 yılına göre 690.193 olup bu nüfus, 345.478 erkek ve 344.715 kadından oluşmaktadır. Yüzde olarak ise: %50,06 erkek, %49,94 kadındır.

#### İlçelere Göre İl/İlçe Merkezi Nüfusu- 2013 ve 2018 arası, Ümraniye

Yıl	Ümraniye Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2018	690.193	345.478	344.715
2017	699.901	350.688	349.213
2016	694.158	348.788	345.370
2015	688.347	346.997	341.350
2014	674.131	340.089	334.042
2013	660.125	333.873	326.252

(Kaynak TÜİK)

#### Yakın Tarih

Ümraniye' de ilk yerleşenler Balkan Savaşları' ndan sonra, önce Batum' dan ardından da Yugoslavya ve Bulgaristan' dan göçmenler gelmiştir. Bundan dolayı bir süre de "Muhacir Köy" olarak şöhret bulmuştur.

1960 yılına kadar köy olarak kalan Ümraniye, Organize Sanayi Bölgesi olarak ilan edilmesinden sonra yoğun göçlere maruz kalmıştır. Belediye ilk defa 1963 yılında kurulmuştur. İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği ilginç bir kentleşme örneğidir.

1980 ihtilali ile Ümraniye Belediyesi feshedilerek Üsküdar' a bağlı şube müdürlüğüne dönüştürüldü. 1987 yılında ilçe olan Ümraniye' de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı. Bugün ilçemiz 35 mahalle ve 650.000 Nüfusıyla Anadolu şehirlerinin pek çoğundan büyük bir yerleşim alanıdır. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir.

Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.

## 5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

### 5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdirdir.

Mülkün sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyurları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

### 5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler; fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

- **Pazar Değeri**, mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.
- **Pazar Değeri**, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- **Pazar Değeri**'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

Pazar Değerini tahmin etmek için en sık uygulanan yaklaşımlar içinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

#### 5.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlendirme yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.



### 5.2.2. Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılabileceği kabul edilir.

### 5.2.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlemesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

### Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem ya da yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

## 6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

### 6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

**Taşınmazların açık adresi;** Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, Finans Caddesi, No: 30 (B Blok) 40 (A Blok) Ümraniye/İSTANBUL

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 5 ve 12 Parsel sayılı "Arsa" nitelikli taşınmazlar üzerinde geliştirilen ofis ve dükkan kullanım fonksiyonlu projedir.

Proje kapsamında 3328 ada 5 parsel üzerinde yer alan yapı A Blok; 3328 ada 12 parsel üzerinde yer alan yapı B Blok olarak isimlendirilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu parseller, konum itibari ile Avrupa Otoyolu'na yakın parsel olmakla beraber Avrupa Otoyolu'na cephesi olmamasına rağmen hem bağlantı yollarından hem de Avrupa Otoyolu'ndan görülebilir konumdadır.

Ayrıca, İstanbul Finans Merkezi'ne ulaşımı kolaylaştırmak için 9 km'lik Ümraniye-Ataşehir-Göztepe metrosu proje içerisinden de geçirilecek olup Finans merkezi metro hattı, Marmaray ve Kartal-Kadıköy metro hattına da bağlantılı bir şekilde yapılandırılıyor. Üsküdar-Ümraniye-Çekmeköy-Sancaktepe raylı sistem hattıyla da bağlantılı olması planlanan finans merkezi metro hattı dokuz istasyondan oluşuyor.

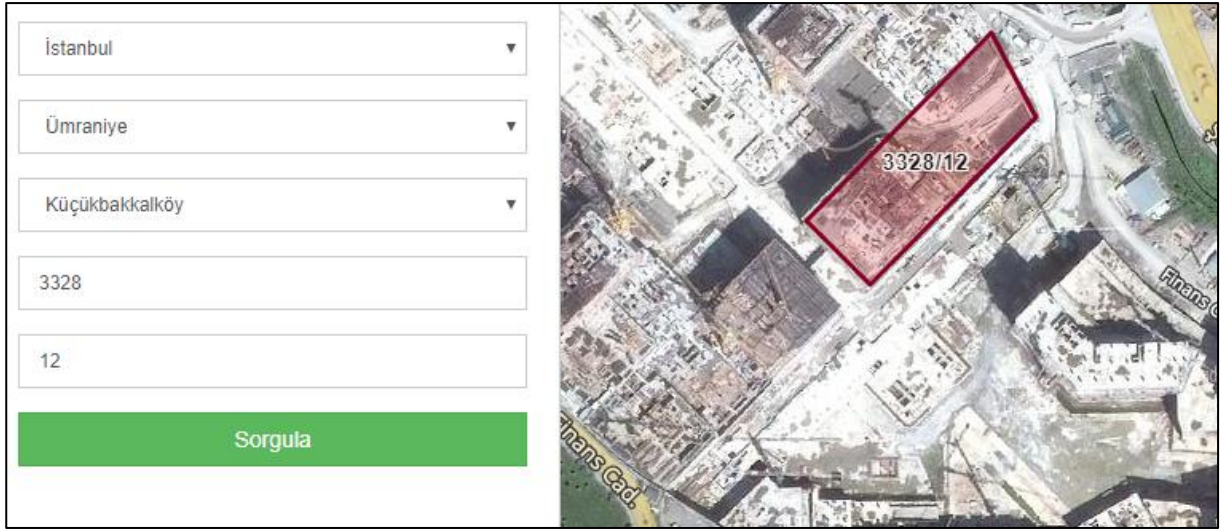
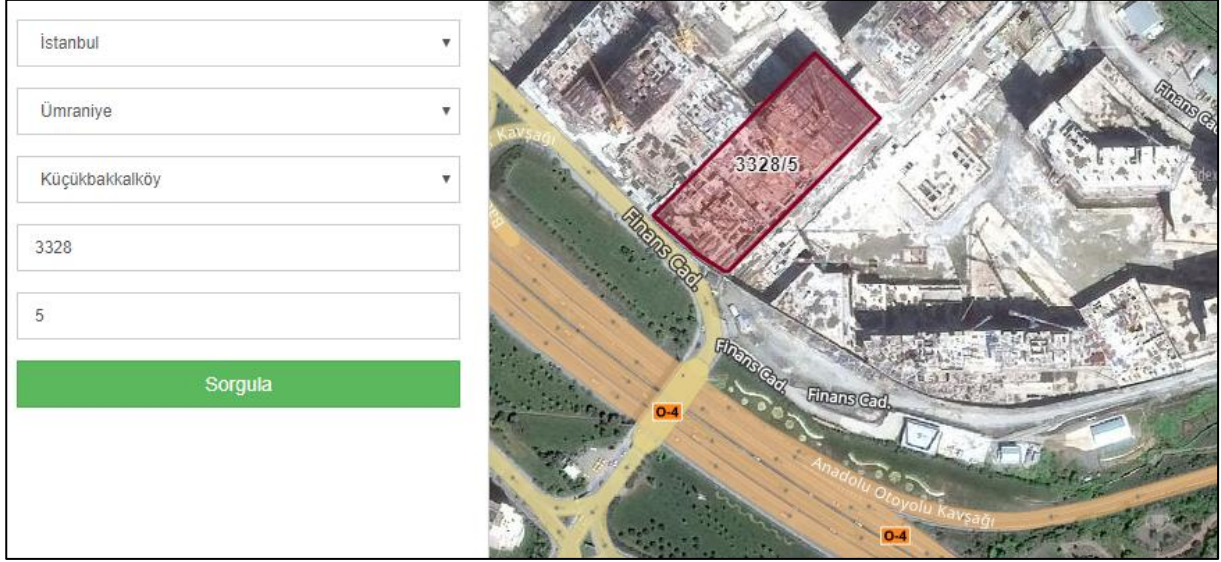
Söz konusu Finans Merkezi'nin bulunduğu bölge, özellikle AVM bakımından zengin bir bölge olmakla beraber, markalı konut projeleri ile özel hastane yoğunluğu da kaydeder seviyelerdedir. Taşınmaz konum olarak E-5 karayolunun diğer cephesinde kalan Ataşehir Belediyesi, Ataşehir Radisson Blu Ataşehir Otel, Ülker Sports Arena, Bulvar216 AVM, Sheraton Grand Hotel, İstanbul Marriott Hotel Asia ve Watergarden gibi bölgenin önemli çekim merkezlerine yakın mesafede yer almaktadır.



Konum Krokisi







Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde, Watergarden AVM, Bulvar216 AVM, Ataşehir Belediyesi ve markalı site nitelikli modern yapılar (Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Metropol İstanbul, Nidakule, Varyap Meridian vb.) yer alırken, ticari alanlar ve diğer konut alanları bölgedeki eski yapıları oluşturmaktadır. Taşınmazın daha uzak çevresinde ise, güney yönde yaklaşık 2 km mesafede E-5 Karayolu, kuzey yönde yaklaşık 2 km mesafede Alemdağ Caddesi yer almaktadır.



## Ulaşım Krokisi



Taşınmaza İstanbul Avrupa Yakası'ndan ulaşmak için, 15 Temmuz Şehitler Köprüsü (Boğaziçi Köprüsü) üzerinde sağ şeritte ilerlenerek, güney yönde Acıbadem metrobüs istikametiinde düz yaklaşık 4 km ilerlenir ve sağ yan yola girilir ve otoban yoluna bağlanılır. Yaklaşık 5 km düz ilerledikten sonra Batı Ataşehir Kavşağı'ndan sağ yöne dönülür. Ak Zambak Sokak'a bağlanılır. Sokak üzerinde yaklaşık 180 m ilerledikten sonra sağ kola dönülerek Finans Caddesi'ne bağlanılır. Cadde üzerinde yaklaşık 400 m ilerledikten sonra sol kolda kalan taşınmazlara ulaşım sağlanmış olur.

## Konu Taşınmazdan Bazı Önemli Merkezlere Tespit Edilmiş Uzaklıklar

Yer	Mesafe
Avrupa Otoyolu	~ 0,6 km. (Yürüme Mesafesi)
Ataşehir Belediyesi	~ 0,8 km.
Ülker Sports Arena	~ 0,9 km.
E-5 Karayolu	~ 2,0 km.
15 Temmuz Şehitler Köprüsü (Eski Boğaziçi Köprüsü)	~ 8,0 km.
Sabiha Gökçen Havalimanı	~ 18,0 km.

## 6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Değerleme konusu taşınmazlar; İstanbul ili, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 8.774,05 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "arsa" vasıflı F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 5 Parsel ve 7.225,80 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "arsa" vasıflı F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 12 Parsellerdir.

Yapı ruhsatı ve mimari projesine göre; **3328 ada 5 parsel** üzerinde yer alan A blok; 10 bodrum kat +zemin kat + 41 normal kat olmak üzere toplam 52 kattan oluşmaktadır. A blok 9 adet dükkan ve 48 adet ofis olmak üzere toplam 57 adet bağımsız bölüme sahiptir.

**3328 ada 12 parsel** üzerinde yer alan B blok; 10 bodrum kat + zemin kat + 25 normal kat olmak üzere toplam 36 kattan oluşmaktadır. B blok 9 adet dükkan ve 36 adet ofis olmak üzere toplam 45 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Proje genelinde her iki blokta toplam 18 adet dükkan ve 84 adet ofis yer almaktadır.

3328 ada 5 parsel üzerinde yer alan A blok yapı ruhsatı ve mimari projesine göre ofis, iş yeri ve ortak alanlar dahil olmak üzere toplam 148.933 m<sup>2</sup> inşaat alanına, 3328 ada 12 parsel üzerinde yer alan B blok yapı ruhsatı ve mimari projesine göre ofis, iş yeri ve ortak alanlar dahil olmak üzere toplam 112.603,97 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir. Konu taşınmazlar A ve B blok olarak toplam 261.536,97 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahiptir.

### Resim 1. Ana Taşınmaz Görünümü



A ve B bloktan oluşan projenin inşaatı devam etmekte olup henüz kat irtifakı tesis edilmemiştir.

Değerleme tarihi itibari ile yerinde yapılan incelemeler ve Müşteriden temin edilen bilgiler doğrultusunda projenin ortalama inşaat seviyesi tamamlanma oranı **%24,90** olarak öğrenilmiştir

Değerleme çalışmasında taşınmazlar olan 3328 Ada, 5 ve 12 parsel üzerindeki yapıların, birbirini destekleyecek fonksiyondaki birimlerin mimari açıdan bir arada kullanılmak üzere tasarlandığı görülmüş ve değerlendirme konusu taşınmazların bir arada kullanılması ile ortaya çıkacak katma değer göz önünde bulundurularak nihai değer takdirinde bulunulmuştur.

## **7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI**

### **7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)**

#### **❖ GÜÇLÜ YANLAR**

- + Taşınmazların imar lejantının T3: Ticaret Alanı olması,
- + Konu taşınmazların ana ulaşım aksları olarak bilinen O1 ve O2 otoyollarına yakın konumlu bulunması
- + Parseller üzerinde yer alan projenin prestijli bir öneme sahip olması
- + Taşınmazların, alışveriş merkezlerine ve bölgenin çekim merkezlerine yakın konumlu olması,

#### **❖ ZAYIF YANLAR**

- Projenin inşaatının devam ediyor olması,

#### **❖ FIRSATLAR**

- Konu taşınmazların bulunduğu bölgenin hızlı gelişebilecek bir bölge olması ile birlikte projenin önemini arttıracak olması

#### **❖ TEHDİTLER**

- ! Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri.

### **7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi**

UDS 104 Değer Esasları'na göre;

140.2. **En verimli ve en iyi kullanımın** fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.

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

Konu taşınmazlar temel olarak; ofis ve dükkan fonksiyonlu olarak kullanılmak üzere inşa edilmekte olup, imar durumu ve amaca yönelik kullanım da göz önünde bulundurulduğunda mevcut yapının En Etkin Ve Verimli Kullanımı teşkil edeceği kanaatine ulaşılmaktadır.

### **7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri**

Değerleme çalışmasında; taşınmazların arsasının ve kullanım amacına yönelik projesinde tasarlanan ofis ünitelerinin birim satış değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Yaklaşımından faydalanılmıştır. Ancak projede kat irtifakı kurulmamış olması ve inşaatın devam ediyor olması nedeni ile taşınmazın değer takdirinde "Maliyet Yaklaşımı (Arsa + İnşaat Maliyeti)" ve "Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı" kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.



### 7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

#### 7.3.1.1. Satışa Konu Örnek Taşınmazlar

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yer alan benzer imar koşullarındaki arsa vasıflı taşınmazlar ile satılık ofis kullanımlı taşınmazların değerleri araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

SATILIK ARSA ÖRNEKLERİ						
Sırası	Özellikler	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	İstenen Fiyat, TL	Pazarlık Fiyat, TL	Pazarlık m <sup>2</sup> Birim Fiyat, TL	İletişim
Örnek 1	Konu taşınmazlara yakın mesafede konumlu, Site mahallesinde, ticari + konut imarlı 626 m <sup>2</sup> yüzölçümüne sahip arsa satışa sunulmuştur.	626	5.900.000	5.605.000	8.954	0 (530) 873 36 84
Örnek 2	Konu taşınmazlara yakın mesafede konumlu, Site mahallesinde, ticari + konut imarlı, Kaks: 1,75, Hmaks: 24,50 yapılaşma şartlarına sahip 317 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	317	1.950.000	1.852.500	5.844	0 (532) 674 48 10
Örnek 3	Konu taşınmazlara yakın mesafede konumlu, Site mahallesinde, ticari imarlı, Kaks: 0,60, Hmaks: 18,50 yapılaşma şartlarına sahip 450 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	450	2.150.000	2.042.500	4.539	(532) 674 48 10
Örnek 4	Konu taşınmazlara yakın mesafede konumlu, Barbaros mahallesinde, konut imarlı, Kaks: 0,40, Hmaks: 9,50 yapılaşma şartlarına sahip 240 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	240	2.700.000	2.565.000	10.688	0 (532) 215 74 38
Örnek 5	Konu taşınmazlara yakın mesafede konumlu, Barbaros mahallesinde, köşe konumlu, konut imarlı, Kaks: 0,60, yapılaşma şartlarına sahip 266 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	266	1.600.000	1.520.000	5.714	0 (533) 704 06 38
Örnek 6	Konu taşınmazların bulunduğu bölgede, Şerifali mahallesinde, otoyol cephe, ticari imarlı, 902 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	902	15.000.000	14.250.000	15.798	0 (532) 614 54 68
Örnek 7	Konu taşınmazların bulunduğu bölgede, Şerifali mahallesinde, köşe konumlu, ticari imarlı, 458 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	458	6.000.000	5.700.000	12.445	0 (532) 614 54 68
Örnek 8	Konu taşınmazla aynı bölge içerisinde, Ümraniye Atakent Mahallesinde konumlu, Konut imarlı, Emsal: 1,50, hmaks:serbest yapılaşma şartlarına sahip 2.460,82 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	2.461	28.000.000	25.200.000	10.240	0 (532) 321 84 48
Örnek 9	Konu taşınmazla aynı bölge içerisinde, Küçükbakkalköy Mahallesinde, Tevfik Fikret Caddesi'nde konumlu, Konut imarlı, Emsal: 1,80, hmaks:serbest yapılaşma şartlarına sahip 2.077 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	2.077	30.000.000	27.000.000	13.000	0 (532) 214 58 88
Örnek 10	Konu taşınmazla aynı bölge içerisinde, Ataşehir Barbaros Mahallesinde, Halk Caddesi'nde konumlu, Ticari imarlı, Emsal: 1,75, hmaks: 10 kat yapılaşma şartlarına sahip 1.109 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satışa sunulmuştur.	1.109	21.650.000	19.485.000	17.570	0 (532) 325 07 72

Yukarıda detayları verildiği üzere yapılan emsal araştırmaları doğrultusunda konu mülkler ile birebir benzer nitelikte arsa bulunamamıştır. Ancak bölgede yer alan benzer imar özelliklerine sahip arsa örnekleri bulunmuş olup, onlar üzerinden uyumlaştırma tablosu düzenlenmiştir.

KRİTERLER	ORT	EMSAL 1	EMSAL 2	EMSAL 3	EMSAL 4	EMSAL 5	EMSAL 6	EMSAL 7	EMSAL 8	EMSAL 9	EMSAL 10
ARSA ALANI (m <sup>2</sup> )	8.000	626	317	450	240	266	902	458	2.461	2.077	1.109
İSTENEN SATIŞ FİYATI (TL)		5.900.000	1.950.000	2.150.000	2.700.000	1.600.000	15.000.000	6.000.000	28.000.000	30.000.000	21.650.000
İSTENEN BİRİM SATIŞ FİYATI (TL/m <sup>2</sup> )		9.425	6.151	4.778	11.250	6.015	16.630	13.100	11.378	14.444	19.522
ÖNGÖRÜLEN PAZARLIK ORANI		-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-10%	-10%
YÜZÖLÇÜM DÜZELTME KATSAYISI		30%	30%	30%	40%	40%	25%	30%	15%	15%	25%
YAPILAŞMA HAKKI DÜZELTME KATSAYISI		25%	25%	35%	35%	35%	35%	35%	40%	40%	25%
KONUM ŞEREFİYESİ DÜZELTME KATSAYISI		20%	20%	20%	20%	20%	30%	30%	30%	10%	20%
DÜZELTİLMİŞ BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> )		16.022	10.457	8.600	21.375	11.429	30.765	24.891	20.461	22.388	31.235
DÜZELTİLMİŞ BİRİM FİYATLARIN ORTALAMASI (TL/m <sup>2</sup> )		<b>19.764</b>									



Belirlenen örnek satışa konu arsalarda pazarlık payı düşüldükten sonra yüzölçüm, yapılaşma hakkı ve konum şerefiyesine göre düzeltme yapılmış olup, düzeltilmiş **arsa m<sup>2</sup> satış bedeli ~19.750.-TL/m<sup>2</sup>** olarak belirlenmiştir.

Taşınmazların çevresinde ofis nitelikli emsaller araştırılmış olup, nitelikli projelerde yer alan satılık ofis örnekleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK OFİS ÖRNEKLERİ							
Sırası	Konum	Özellikler	Alan, m <sup>2</sup>	Satış Değeri, TL	Pazarlıklı Satış Değeri, TL	Pazarlıklı Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	İletişim
Örnek 1	SARPHAN FİNANS PARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde B blok, bodrum katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 94,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	94	2.450.000	1.715.000	18.245	0533 966 45 00
Örnek 2	SARPHAN FİNANS PARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde B blok, ara katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 166,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	166	4.200.000	2.940.000	17.711	0533 966 45 01
Örnek 3	SARPHAN FİNANS PARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde VIP ofis bloğunda, 11. katta konumlu, 1+0 fonksiyonlu, 43,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	43	1.150.000	805.000	18.721	0532 668 58 67
Örnek 4	SARPHAN FİNANS PARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde C blok, 3. katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 84,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	84	2.100.000	1.470.000	17.500	0532 668 58 68
Örnek 5	SARPHAN FİNANS PARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde A blok, 11. katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 43,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	43	980.000	686.000	15.953	-
Örnek 6	METROPOL İSTANBUL	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Metropol İstanbul içerisinde ara katta konumlu 5+1 fonksiyonlu, 491,-m <sup>2</sup> açık ofis katı satışa sunulmuştur.	491	7.475.000	6.353.750	12.940	0532 287 24 18
Örnek 7	METROPOL İSTANBUL	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Metropol İstanbul içerisinde, C blokta, 7. katta konumlu 3+1 fonksiyonlu, 210,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	210	2.600.000	2.210.000	10.524	0532 287 24 19
Örnek 8	METROPOL İSTANBUL	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Metropol İstanbul içerisinde, 2. katta konumlu 3+1 fonksiyonlu, 154,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	154	2.275.000	1.933.750	12.557	0532 665 00 97
Örnek 9	METROPOL İSTANBUL	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Metropol İstanbul içerisinde, A blok, ara katta konumlu 5+1 fonksiyonlu, 465,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	465	7.050.000	5.992.500	12.887	0532 287 24 19
Örnek 10	METROPOL İSTANBUL	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Metropol	94	1.574.000	1.337.900	14.233	0532 665 00 97

		İstanbul içerisinde, 2. katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 94,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.					
Örnek 11	AĞAOĞLU MY NEW WORK	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Ağaoğlu My New Work içerisinde, 6. katta konumlu 5+1 fonksiyonlu, 648,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	648	13.000.000	11.050.000	17.052	0541 230 64 84
Örnek 12	ATAŞEHİR MERIDIAN BUSINESS	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Meridian Business içerisinde, 1. katta konumlu 1+0 fonksiyonlu, 120,-m <sup>2</sup> ofis satışa sunulmuştur.	120	1.575.000	1.338.750	11.156	0530 824 00 11

Tablo incelendiğinde ofislerin satış değerini, konumu, bulunduğu kat, manzara, kapalı alan vb. kriterlerin etkilediği tespit edilmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda;

- ✓ Satışa konu ofislerin satış alanları içerisinde ortak alanlar dahil edilerek satışa sunulduğu,
- ✓ Ofislerin m<sup>2</sup> birim satış değeri 10.524,-TL/m<sup>2</sup> ile 18.721,-TL/m<sup>2</sup> aralığında değiştiği

tespit edilmiştir. Yukarıda detayları verildiği üzere bölgede yapılan araştırmalarda konu taşınmazların kapalı alanları, konumları, reklam kabiliyetleri vb. kriterler düşünüldüğünde ofis alanlarının m<sup>2</sup> birim satış bedeli **14.250 TL/m<sup>2</sup>** olarak belirlenmiştir.

Taşınmazların çevresinde dükkan nitelikli emsaller araştırılmış olup, nitelikli projelerde yer alan satılık dükkan örnekleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK DÜKKAN ÖRNEKLERİ							
Sırası	Konum	Özellikler	Alan, m <sup>2</sup>	Satış Değeri, TL	Pazarlıklı Satış Değeri, TL	Birim Satış Değeri, TL/m <sup>2</sup>	İletişim
Örnek 1	SARPHAN FİNANSPARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde zemin katta, 178 m <sup>2</sup> açık kullanım alanı bulunan çift cepheli dükkan satışa sunulmuştur.	178	4.990.000	4.740.500	26.632	0532 241 02 16
Örnek 2	SARPHAN FİNANSPARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde C blok, zemin katta konumlu, 237 m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur.	237	8.300.000	7.885.000	33.270	0532 591 85 77
Örnek 3	SARPHAN FİNANSPARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde C blok, zemin katta konumlu, 338 m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur.	338	11.850.000	11.257.500	33.306	0532 591 85 78
Örnek 4	SARPHAN FİNANSPARK	Değerleme konusu taşınmaza çok yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Sarphan Finanspark içerisinde, zemin katta konumlu, 260 m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur.	260	11.700.000	11.115.000	42.750	0532 668 58 67

Örnek 5	VARYAP MERIDIAN	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Varyap Meridian içerisinde, 160 m <sup>2</sup> giriş+153 m <sup>2</sup> 1. kat olmak üzere zemin katta konumlu toplam 313,-m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur. (zemin kata indirgenmiş hali ile 261 m <sup>2</sup> )	261	10.000.000	9.700.000	37.165	0533 343 65 65
Örnek 6	ATAŞEHİR DELUXIA	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Ataşehir Deluxia içerisinde, 292 m <sup>2</sup> giriş+352 m <sup>2</sup> bodrum kat olmak üzere zemin katta konumlu toplam 644,-m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur. (zemin kata indirgenmiş hali ile 380 m <sup>2</sup> )	380	12.385.000	12.013.450	31.614	0538 445 91 88
Örnek 7	BATI ATAŞEHİR	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, konu taşınmazlar ile benzer niteliklere sahip, Batı Ataşehir'de, zemin katta konumlu 290,-m <sup>2</sup> dükkan satışa sunulmuştur.	290	7.500.000	7.275.000	25.086	0532 706 33 53

Yukarıdaki tablo incelendiğinde dükkanların satış değerini, konumu, cephesi, reklam kabiliyeti, kapalı alanı gibi vb. kriterlerin etkilediği tespit edilmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda;

- ✓ Dükkan m<sup>2</sup> birim satış değeri 25.086,-TL/m<sup>2</sup> ile 42.750,-TL/m<sup>2</sup> aralığında değiştiği

tespit edilmiştir. Yukarıda detayları verildiği üzere bölgede yapılan araştırmalarda konu taşınmazların kapalı alanları, konumları, reklam kabiliyetleri vb kriterler düşünüldüğünde dükkân alanlarının m<sup>2</sup> birim satış bedeli **35.000 TL/m<sup>2</sup>** olarak belirlenmiştir.

### 7.3.1. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi kullanılmıştır.

İlgili bölümlerde detayları verildiği üzere bölgede ve yakın çevresinde yer alan satılık arsa örnekleri incelenmiş olup, konu taşınmazların özelliklerine göre yapılan uyumlaştıra doğrultusunda m<sup>2</sup> satış bedeli **19.750,-TL** olarak hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda konu taşınmazların toplam arsa değeri sunulmuştur.

Ada/Parsel No	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	Arsa Brim Değeri, TL/m <sup>2</sup>	Arsa Değeri, TL
3328/5	8.774,05	19.750,00	173.287.488
3328/12	7.225,80	19.750,00	142.709.550
<b>TOPLAM</b>			<b>315.997.038</b>

Sonuç olarak Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı doğrultusunda;

- ✓ **3328 Ada, 5 numaralı parselin toplam arsa değeri 173.287.488,-TL**
- ✓ **3328 ada, 12 numaralı parselin toplam arsa değeri 142.709.550,-TL**

Olarak hesaplanmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın inşaatı için ana yüklenici ile 2017 yılında yapılan sözleşme doğrultusunda ve yapılan diğer harcamalar göz önünde bulundurularak maliyet hesaplamaları yapılmıştır. Maliyet kalemleri (Müşterinin alt yüklenicilerle gerçekleştirdiği sözleşmeler doğrultusunda) Müşteriden temin

edilmiştir. Sözleşmeler doğrultusunda toplam inşaat maliyeti m<sup>2</sup> birim yapı bedeli; 3.096,-TL olarak hesaplanmıştır. Yerinde yapılan incelemeler ve Müşteri Beyanı dikkate alınarak Projenin ortalama yaklaşık %24,9 seviyesinde tamamlandığı görülmektedir. Ancak devam eden yıllarda yapılacak olan harcamaların artış göstereceği öngörülmektedir. Bu nedenle yapı m<sup>2</sup> birim değeri için bir kereye mahsus yapılan harcamalar dışında (tasarım, iksa uygulama, zemin etüdü, vb.), devam eden maliyetler için "bir önceki yılın aynı ayına göre 2019 yılı Ocak ayı verileri" doğrultusunda %20,35 artış yapılmıştır. (Kaynak TÜİK)

**Maliyet Kalemleri "Tüm Maliyet Kalemleri" ve "Devam Eden Maliyet Kalemleri" olarak aşağıdaki tabloda verilmiştir.**

Tüm Maliyet Kalemleri	MALİYET KALEMLERİ		Devam Eden Maliyet Kalemleri	MALİYET KALEMLERİ	
	Ana Yüklenici			Ana Yüklenici	
	Proje Yönetim 2.sözleşme			Yapı Denetim	
	Tasarım			IUFM Proje Ortak Alan Giderleri	
	Yapı Denetim			İskân Harcı	
	Geçici İksa ve Hafriyat				
	Geoteknik Rapor				
	Zemin Sondajı ve Saha Deneyleleri				
	İksa Uygulama Projesi ve Hesap Raporu				
	Zemin Etüd Raporu				
	Yeşil Bina Sertifikası				
	IUFM Proje Ortak Alan Giderleri				
	Ruhsat Harçları				
	İskân Harcı				

Tüm maliyet kalemlerinden, bir kereye mahsus yapılan harcamalar ve devam eden maliyet kalemlerinin tamamlanmış kısmı (%24,9) düşülerek kalan maliyetlere %20,35'lik artış uygulanmıştır. Bu hesaplamaların detayı ekler kısmında verilmiştir.

**Tablo. 4 Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi**

Ada/Parsel No	Blok	Toplam İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri, TL
3328/5	A	148.933,00	3.096	461.137.792,34
	Maliyet Artış Birim Değeri, TL		460	68.472.725,47
	Maliyet Paçal Birim Değeri, TL		3.556	
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL			529.610.517,81
	Yapının Tamamlanma Oranı, %			24,90%
	<b>Yapının Mevcut Durum Değeri, TL</b>			<b>131.873.018,93</b>

Ada/Parsel No	Blok	Toplam İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri, TL
3328/12	B	112.603,97	3.096	348.653.059,66
	Maliyet Artış Birim Değeri, TL		460	51.770.263,97
	Maliyet Paçal Birim Değeri, TL		3.556	
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL			400.423.323,64
	Yapının Tamamlanma Oranı, %			24,90%
	<b>Yapının Mevcut Durum Değeri, TL</b>			<b>99.705.407,59</b>

Taşınmazların, mevcut inşaat seviyesi (her iki blok için ortalama alınmıştır) %24,9 olan tamamlanma oranına göre;

- ✓ **3328 ada, 5 parselde konumlu olan (A Bloğun) yapının maliyeti 131.873.019,-TL,**
- ✓ **3328 ada, 12 parselde konumlu olan (B Bloğun) yapının maliyeti 99.705.408,-TL,**

Olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların %100 tamamlanması durumunda ise,

- ✓ **3328 ada, 5 parselde konumlu olan (A Bloğun) yapının maliyeti 529.610.518,-TL,**
- ✓ **3328 ada, 12 parselde konumlu olan (B Bloğun) yapının maliyeti 400.423.324,-TL,**

Olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak maliyet yaklaşımı doğrultusunda, ilgili bölümlerde belirlenen arsa değerine, parseller üzerindeki yapıların tamamlanma oranı doğrultusundaki değeri ilave edilerek taşınmazların toplam tamamlanma oranına göre değeri belirlenmiştir.

**Tablo. 5 Taşınmazların Tamamlanma Oranına Göre Değer Tablosu**

TAMAMLANMA ORANINA GÖRE DEĞER				
Ada/Parsel No	Arsa Değeri, TL	Yapının Mevcut Durum Değeri, TL	Projenin Mevcut Durum Değeri, TL	Projenin Yuvarlanmış Mevcut Durum Değeri, TL
3328/5	173.287.488	131.873.019	305.160.506	305.161.000
3328/12	142.709.550	99.705.408	242.414.958	242.415.000
<b>TOPLAM</b>	<b>315.997.038</b>	<b>231.578.427</b>	<b>547.575.464</b>	<b>547.576.000</b>

%24,90 tamamlanma oranına göre;

- ✓ **3328 ada, 5 numaralı parselin toplam değeri 305.161.000,-TL,**
- ✓ **3328 ada, 12 numaralı parselin toplam değeri 242.415.000,-TL**
- ✓ **Projenin toplam değeri 547.576.000-TL**

Olarak hesaplanmıştır.

Konu parseller üzerinde yer alan ve inşaatı devam eden projenin **bilgi amaçlı olarak** tamamlanmış olması durumundaki değeri ayrıca hesaplanmış ve aşağıda sunulmuştur.

**Tablo. 6 Taşınmazların Tamamlanması Halindeki Değer Tablosu**

TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞER				
Ada/Parsel No	Arsa Değeri, TL	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL	Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL	Projenin Tamamlanması Durumundaki Yuvarlanmış Değeri, TL
3328/5	173.287.488	529.610.518	702.898.005	702.899.000
3328/12	142.709.550	400.423.324	543.132.874	543.133.000
<b>TOPLAM</b>	<b>315.997.038</b>	<b>930.033.841</b>	<b>1.246.030.879</b>	<b>1.246.032.000</b>



Taşınmazların %100 tamamlanması halinde;

- ✓ **3328 ada, 5 numaralı parselin toplam değeri 702.899.000,-TL,**
- ✓ **3328 ada, 12 numaralı parselin toplam değeri 543.133.000,-TL**
- ✓ **Projenin toplam değeri 1.246.032.000-TL**

Olarak hesaplanmıştır.

### 7.3.2. Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan alanların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir. Satılabilir alan bilgileri müşteriden temin edilen mimari projeden yapılan ölçümler doğrultusunda, ortak alanlar dahil bağımsız bölüm listesi üzerinden alınmıştır.

***Henüz kat irtifakı kurulu olmadığından mimari proje üzerinde yer alan ve zemin kat ve üstünde inşa edilmesi planlanan alanların toplamı; 135.987,81 m<sup>2</sup> olarak hesaplara dahil edilmiş olup, yapı ruhsatlarında belirtilen bağımsız bölüm brüt alanlarına denk gelen kısımların toplamı; 93.142,40 m<sup>2</sup> olarak görünmektedir. İşbu değerlendirme raporunda Pazar araştırmaları ile uyumlu olarak toplam zemin ve üstü katların kapalı inşaat alanı dikkate alınmıştır.***

***Konu taşınmazlar için takdir edilen değer; müşteriden temin edilen mimari proje ve ekleri doğrultusunda belirlenmiş olup farklı bir projenin uygulanması durumunda belirlenecek değer de farklılaşabileceği dikkate alınmalıdır.***

SATILABİLİR ALANLAR	
Satılabilir Ofis Alan, m <sup>2</sup>	129.693,25
Satılabilir Dükkân Alan, m <sup>2</sup>	6.294,56
<b>TOPLAM SATILABİLİR KAPALI ALAN, m<sup>2</sup></b>	<b>135.987,81</b>

Proje inşaat maliyet detayları raporun ilgili bölümünde açıklanmış olup, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok	Toplam İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri, TL
A	148.933,00	3.096	461.137.792,34
Maliyet Artış Birim Değeri, TL		460	68.472.725,47
Maliyet Paçal Birim Değeri, TL		3.556	
Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL			529.610.517,81
Blok	Toplam İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Yapı Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	Yapı Değeri, TL
B	112.603,97	3.096	348.653.059,66
Maliyet Artış Birim Değeri, TL		460	51.770.263,97
Maliyet Paçal Birim Değeri, TL		3.556	
Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, TL			400.423.323,64
<b>TOPLAM MALİYET, TL</b>			<b>930.033.841,44</b>

Projenin inşaatının 2021 yıl sonunda tamamlanacağı varsayılmış olup, yıllar itibari ile tamamlanma oranları ve tamamlanan kısım maliyetleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Değerleme tarihi itibari ile konu inşaatın

müşteri beyanı doğrultusunda; %24,90 oranında tamamlandığı öğrenilmiş olup, 18.02.2019 tarihli maliyet değeri inşaatın %24,90 tamamlanma oranına denk gelen kısımdır.

YILLAR	18.02.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	TOPLAM
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	24,90%	20,10%	30,00%	25,00%	100,00%
Yıllara Göre İnşaat Maliyeti, TL	231.578.427	186.936.802	279.010.152	232.508.460	930.033.841

Raporun ilgili bölümlerinde satılık ofis ve dükkân emsalleri sunulmuş olup, aşağıdaki tabloda konu taşınmazın tamamlanması halinde 2019 yılında satılabileceği m<sup>2</sup> birim değerleri sunulmuştur. Satış gelirleri için her yıl %15 oranında artırılmıştır.

KABULLER	
Satılabilir Ofis Alan, m <sup>2</sup>	129.693,25
Ofis m <sup>2</sup> Satış Bedeli	14.250,00
Satılabilir Dükkân Alan, m <sup>2</sup>	6.294,56
Dükkân m <sup>2</sup> Satış Bedeli	35.000,00
Fiyat Artış Oranı, %	15,00%

Konu projede konumlandırılacak olan ofis ve dükkanların yıllar itibari ile m<sup>2</sup> satış bedelleri, satış oranı ve satış geliri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YILLAR	18.02.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	TOPLAM
Ofis m <sup>2</sup> Satış Bedeli, TL	14.250,00	14.250,00	16.387,5	18.845,6	21.672,5	-
Yıllara Göre Satış Oranı, %	0%	0%	10%	20%	70%	100,00%
Yıllara Göre Satılabilir Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	0	0	12.969	25.939	90.785	129.693
Yıllara Göre Ofis Satış Geliri, TL	0	0	212.534.813	488.830.071	1.967.541.035	2.668.905.920

YILLAR	18.02.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	TOPLAM
Dükkan m <sup>2</sup> Satış Bedeli, TL	35.000,00	35.000,00	40.250,0	46.287,5	53.230,6	-
Yıllara göre Satış Oranı, %	0%	0%	0%	40%	60%	100,00%
Yıllara Göre Satılabilir Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	0	0	0	2.518	3.777	6.295
Yıllara Göre Dükkan Satış Geliri, TL	0	0	0	116.543.778	201.038.018	317.581.796

### Finansal Varsayımlar

İndirgeme Oranı	18,00%
2 yıllık Tahvil Faizi, %	18,71%
5 yıllık Tahvil Faizi, %	16,51%
Ortalama Tahvil Faiz, %	17,61%
Raporda Esas Alınan İndirgeme Oranı, %	18,00%

21.02.2019 tarihinde, T.C. Hazinesi Devlet Tahvillerinden, 2 ve 5 yıllık vadeli getirileri dikkate alınmıştır.

Yukarıda yer alan veriler ve varsayımlar doğrultusunda oluşturulan Nakit Akış Projeksiyonu aşağıda sunulmuştur.

NAKİT AKIŞ PROJEKSİYONU		1	2	3	4
YILLAR	18.02.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
OFİS SATIŞ GELİRİ (TL)	0	0	212.534.813	488.830.071	1.967.541.035
DÜKKAN SATIŞ GELİRİ (TL)	0	0	0	116.543.778	201.038.018
	0	0	212.534.813	605.373.849	2.168.579.053
PROJE İNŞAAT MALİYETİ (TL)	-231.578.427	-186.936.802	-279.010.152	-232.508.460	0
<b>NET NAKİT AKIŞLARI (EBITDA)</b>	<b>-231.578.427</b>	<b>-186.936.802</b>	<b>-66.475.339</b>	<b>372.865.389</b>	<b>2.168.579.053</b>
İndirgeme Oranı	18,00%				
<b>HASILATIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, TL</b>	<b>1.675.696.968</b>				
<b>HASILATIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ, USD</b>	<b>316.079.783</b>				
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (TL)</b>	<b>932.722.164</b>				
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>175.935.521</b>				

Sonuç olarak yukarıda sunulan pazar araştırmaları ve varsayımlar doğrultusunda;

- ✓ **Net bugünkü proje değeri ~932.722.000,-TL (değerleme tarihi itibari ile ~175.935.000,-USD )**
- ✓ **Hasılatın Net Bugünkü Değeri ~1.675.697.000,-TL (değerleme tarihi itibari ile ~316.080.000,-USD )**

olarak hesaplanmıştır.

### 7.3.2.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Rapor içerisinde "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" Kullanılmamıştır.

### 7.3.2.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Rapor içerisinde "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" Kullanılmamıştır.

### 7.3.2.3. Kira Değeri Analizi

Konu taşınmazların mahallinde yapılan incelemelerde tespit edildiği üzere inşaatının devam ediyor olması nedeni ile herhangi bir ticari getirisi söz konusu değildir. Bu doğrultuda mevcut tamamlanma seviyeleri haliyle herhangi bir kira getirisi bulunmadığından kira değeri takdir edilmemiştir.

## 8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Karşılaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlardan üzerinde yapılaşma bulunan mülklerin mevcut durumları (%24,90 tamamlanma oranına göre) ve %100 tamamlanmaları halindeki değerleri Maliyet Yaklaşımı Analizi ve Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı doğrultusunda takdir edilmiştir.

USD. 105'de belirtildiği üzere "10.4. Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, **değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dâhilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.**" denilmektedir.

USD'in 10.3. maddesinde belirtildiği gibi "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) **yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.**" denilmekte olup, yapılan incelemeler ve analizler sonucu konu taşınmazların inşaatının devam ediyor olması nedeniyle mevcut durum değer tespitinde maliyet yaklaşımı kullanılmıştır. Taşınmazların tamamlanması durumundaki toplam değerlerinin tespiti konusunda ise; yakın çevrede satışa konu ofis ve dükkân kullanımlı örnek taşınmazların talep edilen satış değerlerinden yola çıkarak Emsal karşılaştırma yaklaşımından faydalanılmıştır. Ancak taşınmazların tamamlanması için gereken süre dikkate alınarak taşınmazların yıllar içerisindeki satış değerlerinden meydana gelecek olan hasılat değeri piyasa gerçekleri ile uyumlu olarak değerlendirilmiştir. Dolayısıyla ikinci yöntem olarak taşınmazların satış ile ortaya çıkacak gelirlerin (hasılatının) indirgenmesi yaklaşımı uygulanmıştır.

**Tablo. 7 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Analizi (%24,90 Natamam)**

ÖZET TABLO	
Yöntemler- Mevcut Durum	Değeri TL
Maliyet Yaklaşımı	547.576.000
Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı (Hasılat Net Bugünkü Değeri)	977.241.553

Değerleme konusu taşınmazların yerinde yapılan incelemeler ve müşteri beyanı, dikkate alınarak inşaatı devam eden taşınmazların %24,9 tamamlanma seviyesinde olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda; ilk yöntem olarak Maliyet yaklaşımı analizi kullanılmış, bu yöntemle arsa değerine, öngörülen toplam inşaat maliyet değerinin tamamlandığı kısma denk gelen yapı değeri ilave edilerek taşınmazın mevcut halinin toplam değerine ulaşılmıştır.

İkinci yöntemde ise taşınmazların yıllar içerisinde (2017 – 2022) inşaatının tamamlanarak satışa sunulacağı ve elde edilecek satış gelirlerinin değerlendirme gününe indirgenmesi esas alınmıştır. Aynı zamanda bu hasılatla ulaşmak için mevcut durum ile tamamlanması arasındaki maliyet harcamaları, hesaplanan toplam indirgenmiş hasılat değerinden düşülerek taşınmazın mevcut halinin bugünkü toplam değerine ulaşılmıştır.

Sonuç olarak, konu taşınmazların mevcut tamamlanma oranı göz önünde bulundurularak takdir edilen mevcut durum değerlerinden Gelir Yöntemi ile belirlenen değer varsayımlara dayalı olması (piyasadaki belirsizlikler, gayrimenkul sektöründeki durgunluk, projenin ölçeği, özellikli bir konumda yer alıyor olması vb gibi) göz önünde bulundurularak Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda belirlenen değer esas alınması uygun bulunmuştur. Maliyet yaklaşımı doğrultusunda belirlenen tamamlanma oranına göre toplam taşınmaz mevcut durum değeri; **547.576.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.

**Tablo. 8 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Analizi (%100 Tamamlanması Halinde)**

ÖZET TABLO	
Yöntemler- Tamamlanması Durumu	Değeri TL
Maliyet Yaklaşımı	1.246.032.000
Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı (Hasılat Net Bugünkü Değeri)	1.675.696.968

Değerleme konusu natamam (inşa halinde) taşınmazların tamamlanması durumundaki değer tespit edilmesi ile ilgili olarak 2 farklı yöntem izlenmiştir.

İlk yöntem olarak Maliyet yaklaşımı analizi kullanılmış, bu yöntemle arsa değerine, öngörülen toplam yapı değeri ilave edilerek taşınmazın tamamlanması durumundaki toplam değerine ulaşılmıştır. Öngörülen inşaat maliyeti hesaplamasında; müşterinin beyanı ve projeye dayalı olarak alt yüklenicilerle gerçekleştirdiği sözleşmelerin hizmet bedelleri dikkate alınmıştır. Bununla birlikte; özellikle 2018 yılı ekonomik gelişmeler göz önünde bulundurulmuş; devam eden yıllarda yapılacak olan harcamaların artış göstereceği öngörülmüştür.



İkinci yöntem olarak gelirlerin indirgenmesi yaklaşımı kullanılmış, taşınmazların yıllar içerisinde (2017 – 2022) inşaatının tamamlanarak satışa sunulacağı ve elde edilecek satış gelirlerinin değerlendirme gününe indirgenmesi esas alınarak konu taşınmazların tamamlanmış olması durumundaki **“Hasılat Net Bugünkü Değeri”** ne ulaşılmıştır.

Sonuç olarak; taşınmazların tamamlanması durumundaki değerinin tespiti için belirlenen 2 yöntemden Maliyet yaklaşımı ile elde edilen değer takdir edilmesi kanaatine varılmıştır. Bu yöntem ile değer takdir edilmesinde; gelirlerin indirgenmesi yaklaşımında kullanılan varsayımların ve gayrimenkul sektörü baz alındığında mevcut ekonomik koşulların hızla değişkenlik göstermesi etkili olmuştur. Maliyet yaklaşımı doğrultusunda; değerlemeye konu olan taşınmazların tamamlanmış olması durumundaki toplam piyasa değeri; **1.246.032.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.

### **8.2. G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Bir Engel Olup Olmadığı**

Hazırlanan rapor kapsamında incelenen taşınmazlara ait Tapu ve Takyidat Bilgileri, İmar Durum Bilgileri, Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgelere göre rapora konu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde “Proje” olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

## 9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

İş bu rapor; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi F22D23D4D Pafta, 3328 Ada, 5 ve 12 Parsel Sayılı "Arsa" nitelikli taşınmazlar üzerinde inşa edilmekte olan ofis ve dükkan kullanımlı projenin, pazar değerinin takdiri amacı ile hazırlanmıştır. Değerleme konusu "Arsa" nitelikli taşınmazlar hali hazırda birlikte kullanılmak üzere projelendirilmiştir. Konu taşınmazlar ile rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınarak Emsal Karşılaştırma Yaklaşımından faydalanılmış, mevcut durum ve tamamlanması durumundaki değer tespiti için "Maliyet Yaklaşımı Analizi" ve "Gelirlerin İndirgenmesi Yaklaşımı" kullanılmıştır.

Sonuç olarak konu taşınmazların 18.02.2019 tarihi itibarıyla;

- ✓ **Maliyet Yaklaşımından elde edilen %24,90 tamamlanma oranına göre**
  - Taşınmazların değerinin **547.576.000,-TL (KDV hariç)**
  - Taşınmazların değerinin **646.139.680,-TL (KDV Dahil)**
  
- ✓ **Bilgi amaçlı olarak Maliyet Yaklaşımından elde edilen %100 tamamlanması durumunda ise;**
  - Taşınmazların değerinin **1.246.032.000,-TL (KDV Hariç)**
  - Taşınmazların değerinin **1.470.317.760,-TL (KDV Dahil)**

Olacağı kanaatine varılmıştır.

*T.C.M.B. 19.02.2019 tarihli döviz kurları: 1 USD =5.3015.-TL (Efektif Alış) olarak alınmıştır.*

**Fatma KOÇ KESEN**

Ekonomist

SPK LİSANS NO: 402238

LİSANSLI DEĞERLEME UZMANI

**Volkan YEDİKARDAŞLAR**

Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 402076

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

## 10. RAPOR EKLERİ