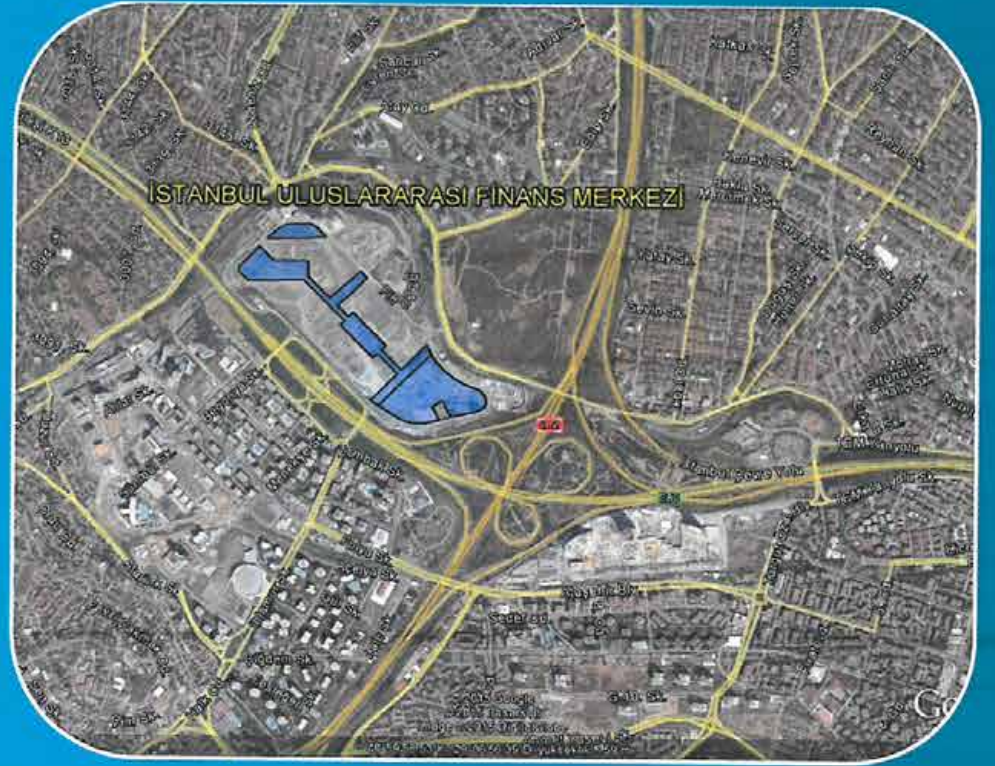


GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



2015



İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS MERKEZİ PROJESİ
Gayrimenkul Değerleme Raporu

2015/0975
17.12.2015



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 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesine istinaden, 17.12.2015 tarihinde, 20150975 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;
 - 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;
- 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	01.12.2015	
DEĞERLEME TARİHİ	14.12.2015	
RAPOR TARİHİ	17.12.2015	
RAPOR NO	20150975	
GAYRİMENKUL HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
ADRESİ	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi Küçükbakkalköy Mahallesi 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerindeki İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi.	
KOORDİNATLARI	40°59'57.79, 29°06'45.69	
TAPU BİLGİLERİ	Bkz. Madde 4.2. ve 4.2.1.	
İMAR DURUMU	1/1.000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı'nda sınırları içerisinde kalmaktadır. Bkz. Detay Madde 4.3.	
ÇALIŞMANIN TANIMI	Bkz. Madde 1.2.	
RAPOR HAKKINDA GENEL BİLGİLER		
	TL	USD
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA BUGÜNKÜ DEĞERİ	1.890.963.033,57	636.687.890,09
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDA EMLAK KONUT GYO A.Ş. PAYINA DÜŞEN GELİRLERİN BUGÜNKÜ DEĞERİ	37.819.260,67	12.733.757,80
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.
- Bu raporda mülk üzerindeki mülkiyetler veya taşıma bedelleri göz önüne alınmamış sadece gayrimenkulün kendisi göz önüne alınmıştır.
- Değerlemeci mülk üzerinde veya yakınında bulunan/bulunmayan/bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değerler 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	7
1.1.	Rapor Tarihi ve Numarası	7
1.2.	Rapor Türü	7
1.3.	Raporu Hazırlayanlar	7
1.4.	Değerleme Tarihi	7
1.5.	Dayanak Sözleşmesi	7
1.6.	Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
1.7.	Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri	8
BÖLÜM 2	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR	10
2.1.	Değer Tanımları	10
2.1.1.	Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)	10
2.1.2.	Düzenli Likiditasyon Değeri	10
2.1.3.	Zorunlu Likiditasyon Değeri (Tasfiye Değeri)	11
2.1.4.	Faal İşletme Değeri	11
2.2.	Değerlemede Kullanılan Yöntemler	11
2.2.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	11
2.2.2.	Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı	11
2.2.3.	Maliyet Yaklaşımı	12
2.2.4.	Geliştirme Modeli ile Değerleme Çalışmaları	13
2.3.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar	13
2.3.1.	İndirgeme Oranı (İskonto Oranı)	13
2.3.2.	Varsayımlar	14
2.3.3.	Net Bugünkü Değer (NPV= Net Present Value)	15
2.3.4.	İç Verim Oranı (IRR)	15
2.3.5.	Kapitalizasyon Oranı (Cap. Rate , Yield)	15
2.3.6.	Şerefîye	15
2.3.7.	Artık Değer veya Dönem Sonu Değeri	16
2.3.8.	Rapor Tarihi	16
BÖLÜM 3	GENEL VE BÖLGESEL VERİLER	16
3.1.	Türkiye Demografik Veriler (*)	16
3.2.	2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (*)	17
3.3.	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	20

3.3.1.	İstanbul İli (*)	20
3.3.2.	Ümraniye İlçesi	22
3.3.3	Finans Merkezi Bölgesi	23
BÖLÜM 4	GAYRİMENKUL İLE İLGİLİ BİLGİLER	24
4.1.	Çevre ve Konum	24
4.2.	Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri	26
4.2.1.	Parselin Takyidat Bilgisi	26
4.3.	Parselin İmar Bilgisi	27
4.4.	Projenin Son Üç Yıllık Dönemde Mülkiyet Ve Hukuki Durumundaki Değişiklikler	32
4.4.1	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi	32
4.4.2	Belediye İncelemesi	32
4.4.3.	Kadastro Müdürlüğü İncelemesi	32
4.5.	İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler	33
4.6.	Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler	33
4.7.	En Etkin ve Verimli Kullanımı	33
4.8.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	34
4.9.	Hasılat Paylaşımı, Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Pay Oranları	34
4.10.	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş	36
4.11.	Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler	36
4.12.	Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler	36
BÖLÜM 5	DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ	37
5.1.	Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları	38
5.2.	Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri	43
5.2.1.	Maliyet Oluşumları Yaklaşımı Yöntemi ile Ulaşılan Sonuç	43
5.2.1.1	Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti	43
5.2.1.2	Arsa Üzerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti	43
5.3.	Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri	44
5.3.1.	Nakit Akışı Yaklaşımı Yöntemi İle Ulaşılan Sonuç	44
5.4.	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi	46
BÖLÜM 6	DEĞERLEME UZMANININ GÖRÜŞÜ VE SONUÇ	47

1.1. Rapor Tarihi ve Numarası

Bu rapor, şirketimiz tarafından 17.12.2015 tarihinde, 2015/0975 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2. Rapor Türü

İş bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebi üzerine, "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanlarının Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" kapsamındaki, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi'nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde bulunan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Projesi'nin tamamlanması durumundaki toplam değeri, Emlak Konut GYO A.Ş. payına düşen değeri, projenin mevcut durum değeri ve mevcut durum değeri itibariyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin payına düşen değerinin tespiti çalışmasıdır.

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 için, şirketimizin sorumlu değerlendirme uzmanları 14.12.2015 tarihinde çalışmalara başlamış 17.12.2015 tarihine kadar raporu hazırlamışlardır. Bu sürede resmi kurum araştırmaları, mahallinde incelemeler ve ofis çalışmaları yapılmıştır.

1.5. Dayanak Sözleşmesi

Bu gayrimenkul değerlendirme raporu, Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 Ataşehir / İSTANBUL adresindeki EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. için hazırlanmıştır. Rapor, şirketimiz ile şirketiniz arasındaki hak ve yükümlülüklerini belirleyen 01.12.2015 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

1.7. Şirket ve Müşteriyi Tanıtıcı Bilgileri

DEĞERLEME ŞİRKETİNİ TANITICI BİLGİLER

- 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.

MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ÜNVANI	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ADRESİ	: Atatürk Mah. Çitlenbik Caddesi No:4 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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
HALKA ARZ TARİHİ	: 02.12.2010
GYO TESCİL TARİHİ	: 22.07.2002
SERMAYESİ	: 3.800.000,-TL (Ödenmiş Sermayesi) 4.000.000,-TL (Kayıtlı Tavan Sermaye)
PORTFÖY BİLGİLERİ	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 50,66

BÖLÜM 2 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ, GENEL TANIMLAR

2.1. 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.¹

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.

2.1.1. Piyasa Değeri (Pazar Değeri, Makul Değer)

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.

¹ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları –Değer ve Fiyat

2.1.2. 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.

2.1.3. 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.

2.1.4. 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

2.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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

² UDS - Uluslararası Değerleme Standartları Faal İşletme Değeri Tanımı

2.2.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yaklaşımda; değerlemesi 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.

2.2.2. Gelirin İndirgenmesi Yaklaşımı

Gelir indirgemesinde, değerleme 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.

³ UDS –Uluslararası Değerleme Standartları

2.2.3. 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 takdir 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.

2.2.4. 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.

2.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Bazı Tanımlar

2.3.1. 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 değerlemede kullanılmasının doğru bir yaklaşım olmadığını düşünmektedir.

Risksiz Getiri Oranı

Bu oran içinde “lke 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.

- alışmalar sırasında hesaplanan risk primleri sektörde gerçekleşen alım-satımlar, daha önce yaptığımız onlarca proje değerlemesini çalışmasından yararlanılarak takdir edilmiştir. Ancak ilgili veriler tecrübelerimizle harmanlanmış ve değerleme uzmanı gözü ile kritik edilerek değerleme konusu gayrimenkule özgü risk primi ngrlmştir.

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

2.3.2. 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.

2.3.3. 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.

2.3.4. 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.

2.3.5. 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.

2.3.6. 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.

2.3.7. 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 düşünebilecek 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.

2.3.8. Rapor Tarihi

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

BÖLÜM 3

GENEL VE BÖLGESEL VERİLER

3.1. Türkiye Demografik Veriler (*)

Türkiye nüfusu 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla 77 milyon 695 bin 904 kişi oldu

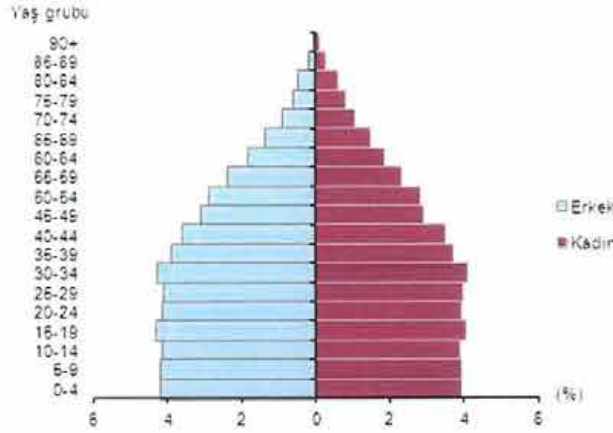
Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1 milyon 28 bin 40 kişi arttı. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşti.

Türkiye'nin yıllık nüfus artış hızı, 2014 yılında %13,3 olarak gerçekleşti. Yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında %13,7 iken, 2014 yılında %13,3 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı %91,8 oldu. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükseldi. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşti.

İstanbul'da ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre %1,5 artış gösterdi. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14 milyon 377 bin 18 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2 787 539 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2 222 562 kişi) Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80 bin 607 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı yükseldi. Ülkemizde 2013 yılında 30,4 olan ortanca yaş, 2014 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,7 oldu. Ortanca yaş erkeklerde 30,1 iken, kadınlarda 31,3 olarak gerçekleşti. Ortanca yaşın en yüksek olduğu iller sırasıyla Sinop (39,1), Balıkesir (38,6), Edirne ve Kastamonu (38) iken, en düşük olduğu iller ise sırasıyla Şırnak (19,1), Şanlıurfa (19,2) ve Ağrı (20)'dir.

Nüfus piramidi, 2014



Çalışma çağındaki nüfus bir önceki yıla göre %1,4 arttı Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşti. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6 192 962 kişi) yükseldi. Türkiye'de kilometrekareye düşen kişi sayısı arttı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2013 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşti.

* Demografik veriler TÜİK'nun yayınlamış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Sonuçları, 2014 raporundan alınmıştır.

3.2. 2015 Yılı Ekonomik Görünüm ve Beklentiler (*)

2014 yılı sonunda beklentilerin altında olarak %2,9 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 büyüyerek beklenenden iyi bir büyüme oranı yakalamıştır. Yılın ilk yarısındaki verilere göre, enflasyon ve döviz kuru beklentilerin üzerinde artmaya ve büyüme yavaşlamaya devam etmektedir. Ancak, cari açığı iyileşme de sürmektedir.

2014 yılı genelinde TL'de yaşanan değer kaybı, 2015 yılının ilk dokuz ayında da devam etmektedir. Merkez Bankası tarafından uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve makro ihtiyati önlemler özel tüketimin azalmasına, kredi artış hızının düşmesine, özel yatırımların ve büyümenin yavaşlamasına sebep olmuştur.

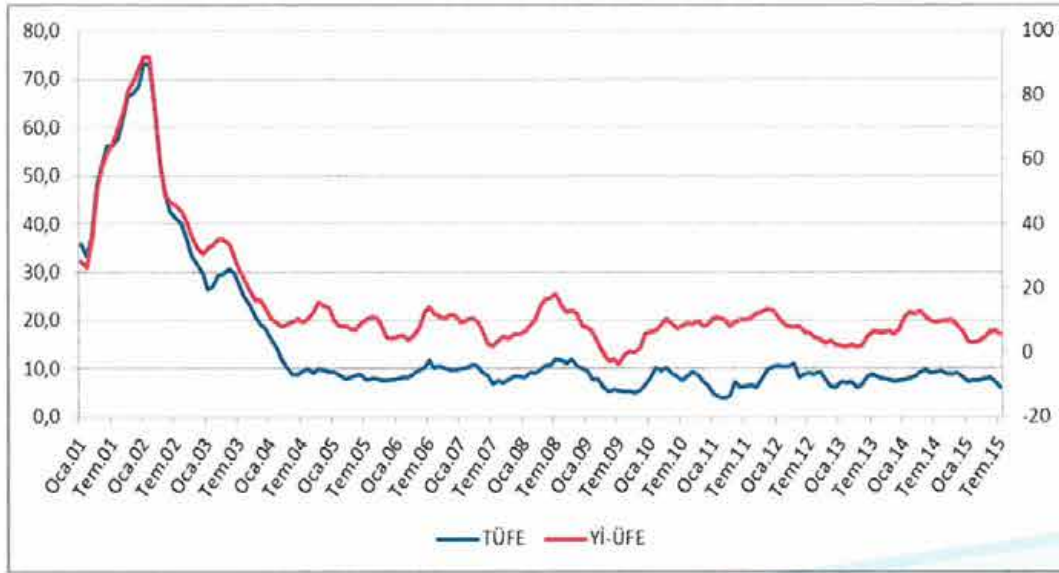
7 Haziran 2015 tarihindeki seçimlerden sonra hükümetin kurulamaması ve 1 Kasım 2015 tarihinde tekrar seçim kararı alınması; Türkiye'nin iç piyasa ve politika kaynaklı endişelerinin devam etmesine neden olmuştur.

Türkiye'deki gelişmelerin yanı sıra, küresel piyasaların seyri de Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD ekonomisindeki toparlanmaya karşılık, özellikle küresel piyasalarda önemli bir yeri olan gelişmekte olan ülkelerden Çin'in büyüme ivmesindeki yavaşlama, küresel ekonomiyi olumsuz etkileyecek unsurlardandır.

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan verilere göre, GSYH 2014'ün ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %3,1 düzeyinde arttı. GSYH yılın ilk yarısındaki artışına, tüketim 3,9 ve yatırım 1,2 puan katkı sağlarken; stok değişimi ve net ihracatın 2 puan negatif etkisi olmuştur.

ABD ekonomisindeki iyileşmeyle beraber FED'in faiz artırımlarına tahminen yılsonunda başlamasıyla birlikte sermaye akımlarının yön bulmaya çalışacağı bu süreçte, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinden para çıkışı olması beklenmektedir. Ayrıca, yurtdışında siyasi belirsizliklerin devam etmesi ve iç güvenlik endişelerinin artması ekonomik büyümede aşağı yönlü riskleri arttırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye'nin büyüme oranındaki yavaşlamanın devam edeceği tahmin edilerek, yaklaşık %2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. 2014 yılı sonunda cari açığın GSYH'ya oranı %5,8'e gerilemiştir. Tüketim artışının azalması ve petrol fiyatının düşmesiyle, cari açığın en önemli kalemlerinden olan Türkiye'nin enerji giderinin azalması, yılın ilk yarısında cari açıktaki daralma eğilimini devam ettirmiştir. 2015 yılsonu itibariyle cari açığın GSYH'ye oranının %4,5'e düşmesi beklenmektedir. İşgücüne katılımın istihdam artışının üzerinde seyretmesi nedeniyle işsizlik rakamı, 2014 yılsonu itibariyle %10,4 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye İstatistik Kurumu'nun verilerine göre Haziran ayındaki işsizlik rakamı %10,4 olarak açıklanmıştır. 2015 yılsonunda işsizlik oranının %11,4 olması beklenmektedir.

2014 yıl sonu itibariyle %8,17 olarak açıklanan yıllık enflasyon oranı tahminlerden iyi gelmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılsonu için en son revize ettiği enflasyon tahmini %8,9 oranındaydı. Merkez Bankası, 2015 yılında enflasyonun orta noktası %6,9 olmak üzere %6-7,8 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. 2015 yılsonunda, yüksek döviz kurlarının gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi, dolayısıyla enflasyonun Merkez Bankası tahminleri üzerinde gerçekleşerek %7,6 düzeyinde olması beklenmektedir. Faiz oranları ve krediler TCMB'nin Temmuz ayı enflasyon raporundan, önümüzdeki dönemde daha dar bir faiz koridoru ve tek bir fonlama aracı ile para politikasına yön verileceği beklenmektedir. Halihazırda %7,5 olan politika faiz oranının, yaklaşık 100 baz puan üzerinde seyreden ağırlıklı ortalama fonlama maliyetine yaklaştırılacağı düşünülmektedir.



Kaynak: TÜİK

FED tarafından bu yıl içerisinde faiz artırımını beklenmesi ve TL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybını sürdürmesi dolayısıyla TCMB'nin önümüzdeki dönemde para politikasında daha fazla sıkılaşmaya ihtiyaç duyabileceği düşünülmektedir.

Ağustos ayı itibarıyla kredi hacmi yıllık olarak döviz kurundaki yükselmenin de etkisiyle %27,6 artmıştır. Yıllık artış oranı ticari kredilerde %34,3 ve konut kredilerinde %20 düzeyinde gerçekleşirken, bireysel kredilerde %11,4 ile sınırlı kalmıştır.

İnşaat Sektörü ve Gayrimenkul Piyasası

İnşaat sektörü 2014 yılında da büyümeye devam etmekle birlikte, 2013 yılına göre büyüme hızında yavaşlama görülmüştür. 2013 yılında %7 büyüme oranıyla GSYH üzerinde büyüyen inşaat sektörü, 2014 yılında %2,2 büyüme oranıyla GSYH büyümesinin altında kalmıştır. İnşaat sektörünün GSYH içerisindeki payı %4,7 oranında olmuştur.

2015 yılının ikinci çeyreğinde ise, inşaat sektörü daha önceki iki çeyrekte küçülmesinden sonra %2 oranında büyümüştür. Son dönemde hız kazanan kentsel dönüşüm çalışmaları inşaat sektöründeki büyümede önemli rol oynamıştır.

Yapı Ruhsatı sayısı 2015 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %28,38, yapı kullanım izin belgesi ise %19,45 oranında düşüş göstermiştir. Konut satışları verilerine bakıldığında ise; satışlar 2015 yılı ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre ülke genelinde %21, İstanbul'da ise %15 oranında artmıştır. Ancak, yeni konut satışlarında bu artışın bir bölümü geçen yıllarda yapılan satışların fiili tapu işlemlerinin bu yıl gerçekleştirilmesinden de kaynaklanmaktadır. (Konut satışları verisi TÜİK tarafından tapu satış işlemleri verisi ile hesaplanmaktadır).

Konut sektöründe daha çok orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik üretim yapılmasına karşın, talebin yoğun olduğu kesim orta gelir grubudur. Özellikle orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden markalı konut projelerindeki artış, daha çok büyük şehirlerde stok fazlası oluşmasına neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde üst gelir grubuna yönelik mevcut stokun erime hızının yavaşlaması beklenmektedir.

Kaynak: Turkey Real Estate Review | İKİNCİ YARI 2015 Colliers

3.3. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.3.1. 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, akçaağaç, 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 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre İstanbul'un (İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve bağlı belediyelerin sınırları içindeki nüfus) toplam nüfusu 14.377.018 kişidir.

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2014 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar (754.623), en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar (16.052) 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 en kalabalık şehirler listesinde dünyanın en kalabalık 2. şehridir.

İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus	İlçe	Toplam Nüfus
Bağcılar	754.623	Maltepe	476.806	Sancaktepe	329.788	Büyükçekmece	223.324
Küçükçekmece	748.398	Esenler	458.857	Sultanbeyli	315.022	Tuzla	221.62
Esenyurt	686.968	Kartal	450.498	Güngören	303.371	Bakırköy	221.594
Ümraniye	674.131	Kağıthane	432.23	Zeytinburnu	287.223	Çekmeköy	220.656
Pendik	663.569	Fatih	419.266	Şişli	272.38	Beşiktaş	188.793
Bahçelievler	399.027	Avcılar	417.852	Bayrampaşa	269.809	Silivri	161.165
Üsküdar	534.97	Ataşehir	408.986	Beylikdüzü	262.473	Çatalca	67.843
Sultangazi	513.022	Eyüp	367.824	Beykoz	248.071	Şile	32.823
Gaziosmanpaşa	498.12	Başakşehir	342.422	Beyoğlu	241.52	Adalar	16.052
Kadıköy	482.571	Sarıyer	337.681	Amavutköy	225.67		

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. Turizm Bakanlığının verilerine göre, İstanbul'u, Ocak-Ekim 2015 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 artışla 10 milyon 744 bin 448 turist ziyaret etti. Yılın 10 ayında İstanbul'a gelenlerin milliyetlerine bakıldığında ilk sırada yüzde 10,4 ile Almanlar yer aldı. Bu oranlarla İstanbul'a Almanya'dan 1 milyon 118 bin 13, İran'dan 632 bin

242, ABD'den 501 bin 150, İngiltere'den 464 bin 678, Rusya'dan 433 bin 649, Irak'tan 405 bin 854, Fransa'dan 403 bin 413, Suudi Arabistan'dan 378 bin 610, İtalya'dan 305 bin 594, Suriye'den 278 bin 296, Hollanda'dan 259 bin 31, Çin'den 256 bin 142, Ukrayna'dan 225 bin 664, Libya'dan 215 bin 993 ve Azerbaycan'dan 197 bin 942 kişi geldi. Arap ülkelerinden gelen ziyaretçi sayısında geçen yıla göre yüzde 19 artış gözlemlendi. İstanbul'u 10 ayda Arap ülkelerinden 2 milyon 179 bin 731 kişi ziyaret etti.

(*) İl hakkında bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenmiştir.

3.3.2. Ümraniye İlçesi

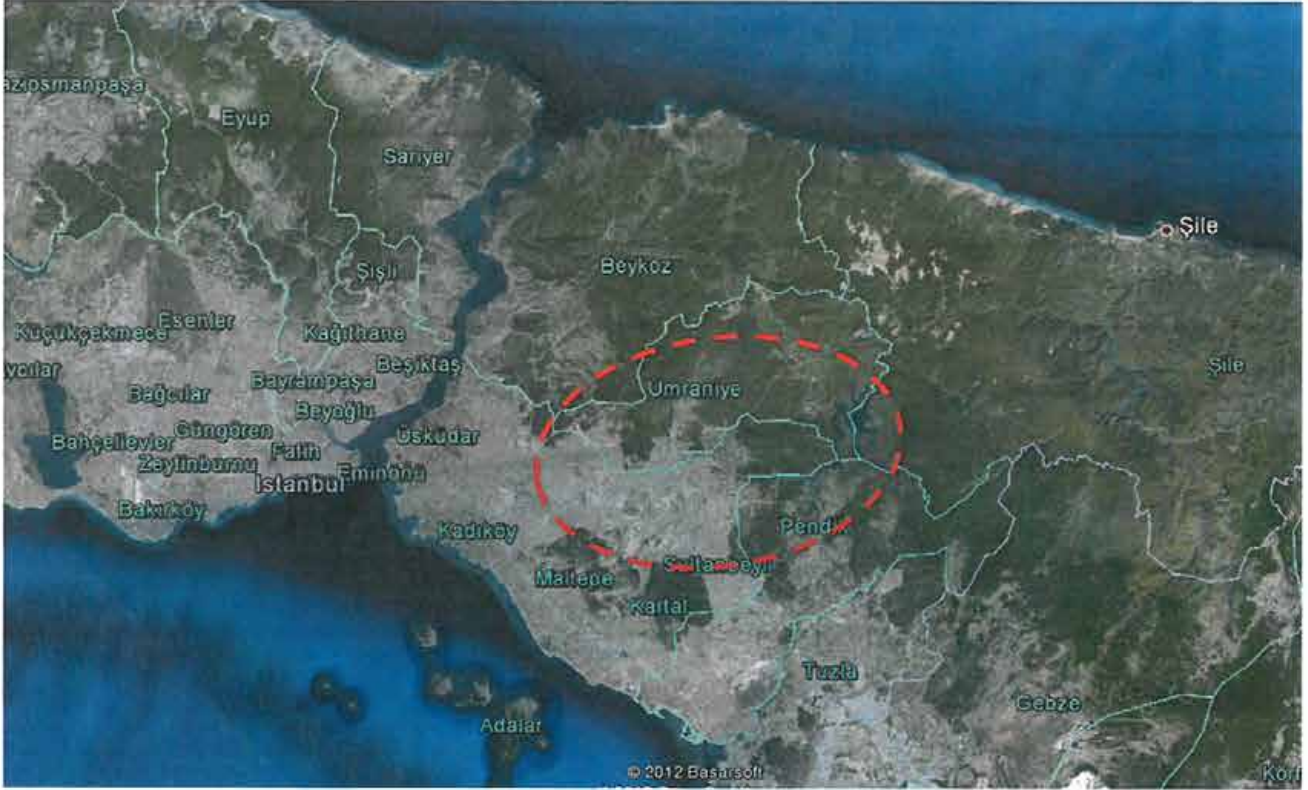
Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. Son yıllarda konut ve ofis projeleri açısından önemli bir çekim merkezi haline gelmiştir. Ümraniye Carrefoursa ve TEM Kavşağı çevresini ofis ve plaza varlığı 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. İstanbul'un 39 ilçesi arasında nüfus itibariyle 4. sıradadır.

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



3.3.3 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.

Not: İlçe ve bölge hakkındaki bilgiler ve görseller çeşitli internet sitelerinden derlenerek hazırlanmıştır.

4.1. Çevre ve Konum

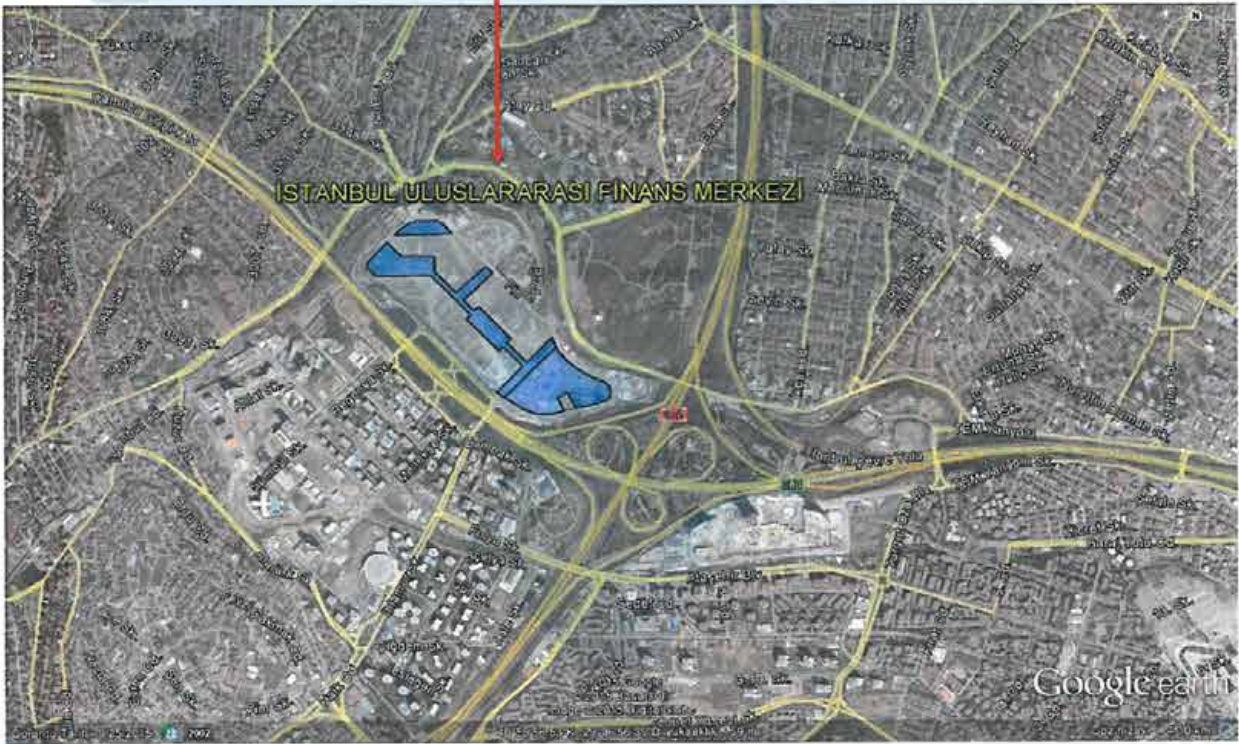
Rapora konu taşınmaz, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, Finans Merkezi'nde konumlu 3328 ada 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerinde geliştirilmekte olan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesidir.

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

Taşınmazın 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.





4.2. Parselin Tapu Kayıtları ve Mülkiyet Bilgileri

Rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilen proje için henüz kat irtifakı kurulmamıştır. TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre taşınmazın mülkiyet bilgileri aşağıdaki gibidir.

SAHİBİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.		
İLİ	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL
İLÇESİ	ÜMRANIYE	ÜMRANIYE	ÜMRANIYE
MAHALLESİ	KÜÇÜKBAKKALKÖY	KÜÇÜKBAKKALKÖY	KÜÇÜKBAKKALKÖY
PAFTA	F22D23D4D	F22D23D4D	F22D23D4D
ADA NO	3328	3328	3328
PARSEL NO	1	13	14
NİTELİĞİ	ARSA	ARSA	ARSA
YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	54.144,94	8.454,46	52.897,61
HİSSESİ	TAM	TAM	TAM
YEVMIYE	34454	34454	34454
CİLT NO	1	1	1
SAYFA NO	45	57	58
TAPU TARİHİ	25.12.2012	25.12.2012	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.

4.2.1. Parselin Takyidat Bilgisi

TAKBİS sistemi üzerinden temin edilen Tapu Kayıt Belgesine göre rapor konusu parseller üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı şerh, haciz veya ipotek bulunmamaktadır. Takyidatlı tapu kayıt belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

4.3. Parselin İmar Bilgisi

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.

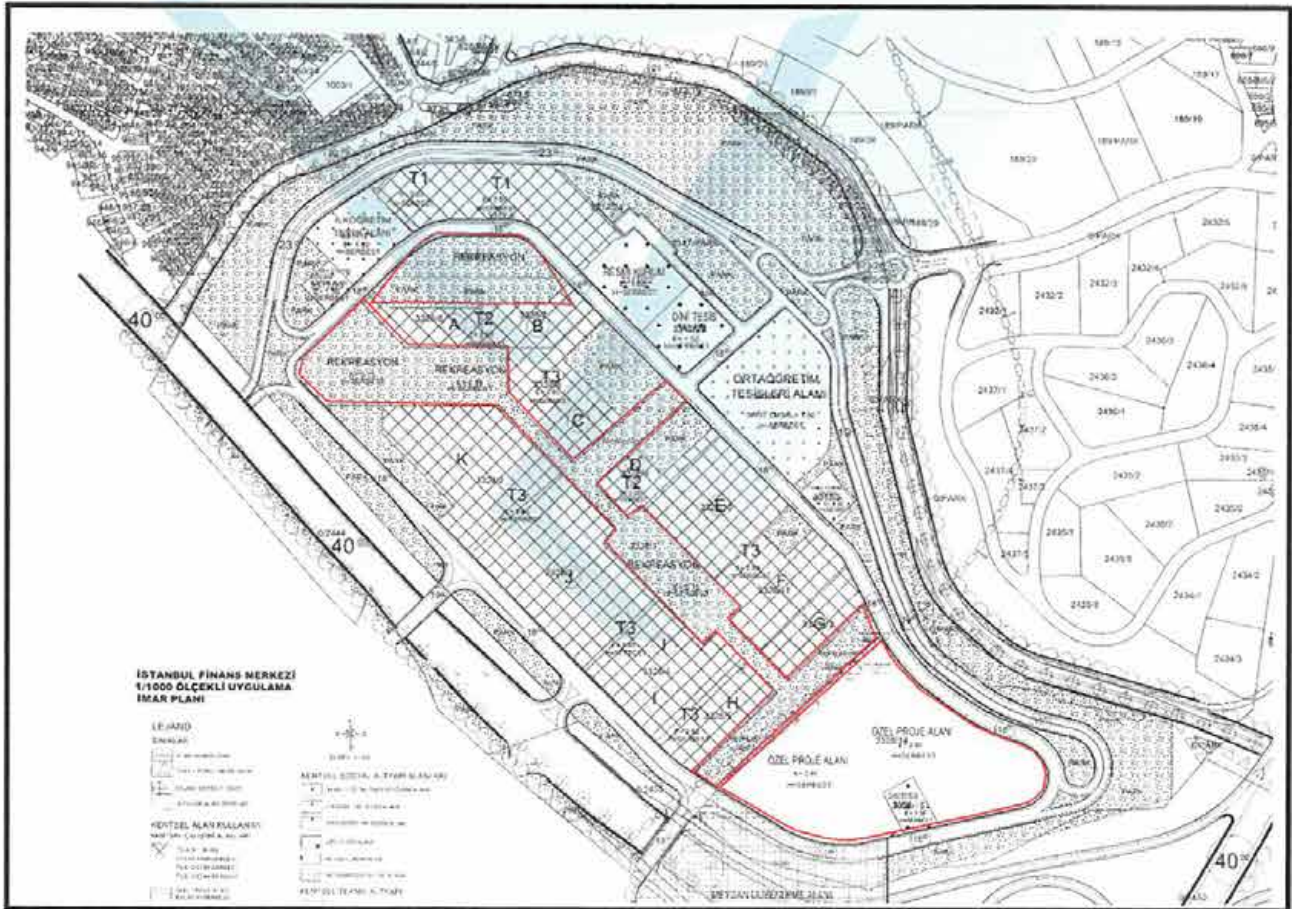
Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

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 tabi 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.

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'na 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.

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

4.4.1 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi

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

4.4.2 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 askıdan inmiştir. Parseller mevcut durumda bu plan sınırları kapsamındadırlar.

Rapor konusu 1,13 ve 14 nolu parsellerin Ümraniye Belediyesi emlak servisinden 2015 yılı emlak vergisine esas m² rayiç değerinin 1.500,00,-TL/m² olduğu öğrenilmiştir.

4.4.3. 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 tevhidî 3317 ada 19 nolu parselin oluştuğu, 3317 ada 19 no'lu parselin ise daha sonra tekrar ifraz edilerek 3328 ada 1, 13 ve 14 no'lu parsellerin oluştuğu tespit edilmiştir.

4.5. İlgili Mevzuat Gereği Alınmış İzin ve Belgeler

Rapor konusu parsellerden yalnızca 3328 ada 14 nolu parsel için yapı ruhsatı alınmıştır. Parsel bünyesindeki A, G ve H bloklar için yenileme ruhsatları alınmıştır. Aşağıdaki tabloda parsel bünyesindeki tüm blokların ilk ve varsa yenileme 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	3328/14	A	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	41,884.75	MESKEN	319	16
								OFİS VE İŞYERİ	11	
2		A	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	41,884.75	MESKEN	319	22
								OFİS VE İŞYERİ	11	
3		B	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	39,108.83	OFİS VE İŞYERİ	226	26
4		C	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	18,765.62	OFİS VE İŞYERİ	80	22
5		D	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	44,714.79	OFİS VE İŞYERİ	235	30
6		E	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	36,526.25	OFİS VE İŞYERİ	214	22
7		F	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	19,414.81	OFİS VE İŞYERİ	101	18
8		G	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	29,181.05	OFİS VE İŞYERİ	151	18
9		G	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	29,181.05	OFİS VE İŞYERİ	151	15
10	H	1.12.2014	2014/12646	YENİ YAPI	5A	310,453.36	OFİS VE İŞYERİ	52	30	
11	H	16.12.2014	2014/12206	YENİLEME	5A	310,453.36	OFİS VE İŞYERİ	52	9	
TOPLAM							540,049.46		1389	

4.6. Yapı Denetim Kanunu Gereğince Yapılan İncelemeler ve Belgeler

Rapor konusu projenin yapı denetim işleri İçerenköy Mahallesi, Karşı Ahmet Caddesi, No:2A iç kapı no:1 Ataşehir/İSTANBUL adresindeki KARMATEK Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

İlgili mevzuat uyarınca arsa üzerinde gerçekleştirilen projenin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

4.7. 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.

4.8. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

4.9. 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.

Tanhhüt 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%



Özette, Emlak Konut GYO A.Ş. sayfa 35 deki 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.

4.10. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına Alınması Hakkında Görüş

Rapor konusu "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Özel Proje Alanı ve Rekreasyon Alanlarının Arsa Satışı Karşılığında Gelir Paylaşımı İş" Projesi'nin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "Proje" olarak alınmasında bir engel olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.11. Gayrimenkul İle İlgili Fiziksel Bilgiler

- 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.
- Ekspertiz tarihinde Finans Merkezi kapsamında yer alan proje alanının tamamında hafriyat kazısı yapılmış olup çeşitli altyapı donatılarının inşaatları devam ettiği gözlenmiştir.
- Proje bölgesel ve küresel ölçekte özel kullanıcı kitlesine hitap etmektedir.
- Proje kapsamında 1 ve 13 parseller Rekreasyon Alanı, 14 parsel ise Özel Proje Alanı olarak planlanmıştır.
- Hâlihazırda proje hafriyat kazısı aşamasındadır. Genel inşaat seviyesi % 38,26 mertebesindedir.

4.12. Gayrimenkulün Değerine Etki Eden Olumlu - Olumsuz Faktörler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazın O-1 ve O-2 Karayolları ile Boğaz Köprülerine ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na yakın olması,
- Proje alanının 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 olan yakınlığı,
- Bölgede prestijli konutların mevcut olması,

- Bölgeye yeni ulaşım yatırımlarının yapılması,
- Reklam kabiliyeti, konsept proje dahilinde yer almaları, yüksek ticari potansiyeli,
- Alternatifi olmayan bir proje içinde konumlanmış olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Projelerin tamamlanması ile birlikte bölgede trafik yükünün artması

BÖLÜM 5 DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLERİN ANALİZİ

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde 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 tamamlanmadığından dolayı bloklar için henüz yapı kullanma izin belgesi alınmamıştır. 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 tercih edilmiştir.

5.1. Bölge Piyasa ve Emsal Araştırmaları

Bölgedeki 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.)

Arsa Emsal Araştırması:

- **Doğuş Grup Yapı Emlak (532 422 88 44)** : Barbaros Mahallesi’nde taşınmaza yakın konumda yer alan 1600 m² yüzölçümüne sahip “Ticari” imarlı ve Hmaks.:15,50 olan arsanın 17.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.625,-TL/m²)

- **Timsa Yapı (216 526 26 66)**: Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde Palladium AVM yakınlarında, 470 m² yüzölçümlü, ticaret imarlı, 1,75 emsal yapılaşmaya sahip parsel, 4.600.000,-TL bedel ile satılıktır. (Birim Değer: 9.780 TL/m²)
- **Caddebostan Gayrimenkul (533 3259017)**: Ataşehir Atatürk Mahallesi'nde konumlu ticari + konut imarlı Emsal= 2.00 yapılaşma haklarına sahip 7.000,00 m² yüzölçümlü parsel 20.000.000,-USD bedel ile satılık. (Birim Değeri: ~ 8.200 TL /m²)
- **Adım Gayrimenkul (533 923 85 40)** : Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 778 m² yüzölçümüne sahip "**Konut**" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 10.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~12.853,-TL/m²)
- **Güzide Emlak (533 398 83 02)** : Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 238 m² yüzölçümüne sahip "**Ticari**" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 2.250.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~9.454,-TL/m²)
- **Arel Emlak (535 722 10 08)** : Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 371 m² yüzölçümüne sahip "**Konut**" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 3.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~8.086,-TL/m²)
- **Kybele Gayrimenkul (507 227 49 74)** : Barbaros Mahallesi'nde taşınmaza yakın konumda yer alan 305 m² yüzölçümüne sahip "**Konut**" imarlı ve Hmax:9,50 olan arsanın 2.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~8.197,-TL/m²)

Dükkan Emsal Araştırması:

- **Sahibinden (532 614 58 51)**: Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Sheraton Otel altında yeni yapıda bulunan dükkan 125 m² zemin, 125 m² 1.kat ve 50 m² ön bahçe kullanım alanlarına sahiptir. Toplam kullanım alanı 250 m² olan dükkân 6.500.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 26.000,-TL/m²)
- **Teknik Yapı (542 542 00 11)**: Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesinde yeni yapıda bulunan dükkan 397 m² bodrum, 316 m² zemin ve 150 m² ön bahçe kullanım alanlarına sahiptir. Toplam kullanım alanı 713 m² olan dükkân 7.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.818,-TL/m²)
- **Garanti Emlak (532 051 46 20)**: Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesinde yeni yapıda bulunan 2 bölümden oluşan ve toplam kullanım alanı 567 m² olan dükkân 5.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.817,-TL/m²)

- **Hüryap Ataşehir (532 549 25 03):**Varyap Meridian Projesi'nde konumlu 588 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 6.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 10.204,-TL/m²)
- **Remax Joker (530 228 50 68):**
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu 160 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 1.600.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.000,-TL/m²)
 - ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu 110 m² kullanım alanına sahip 1 bölümden oluşan dükkân 1.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri=~ 9.091,-TL/m²)
- **Teknik Yapı (542 542 00 11):** Deluxia Place Projesi'nde konumlu 713 m² kullanım alanına sahip 2 bölümden oluşan dükkân 7.000.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~ 9.818,-TL/m²)

Ofis Emsal Araştırması:

- **Remax Abc Batı Ataşehir (532 241 02 16):** Varyap Meridian Projesi'nde konumlu, 176 m² kullanım alanına sahip 3+1 ofis 1.850.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 10.511,-TL)
- **Taş Gayrimenkul (532 477 08 87):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Uphill Towers Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 125 m² olan 2+1 ofis 735.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 5.880,-TL/m²)
- **Gps Gayrimenkul (542 368 28 01):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Uphill Towers Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 154 m² olan 3+1 ofis 1.060.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~6.883,-TL/m²)
- **Century 21 Beyaz (532 242 69 56):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Grand Tower Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 74 m² olan 1+1 ofis 555.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 7.500,-TL/m²)

• **NT Proje ve Yatırım (531 252 98 05):**

- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Grand Tower Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 194 m² olan 3+1 ofis 1.525.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~7.861,-TL/m²)
- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 120 m² olan 1+0 ofis 1.280.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.667,-TL/m²)
- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 193 m² olan 3+1 ofis 1.550.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.031,-TL/m²)
- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 68 m² olan 1+1 ofis 735.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= ~10.809,-TL/m²)
- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Varyap Meridian Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 145 m² olan 1+0 ofis 1.450.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 10.000,-TL/m²)

• **Century21 (216 510 10 34):**

- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 100 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 800.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 8.000,-TL)
- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 100 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 740.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.400,-TL)
- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 40 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofis 300.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.500,-TL)
- ✓ Deluxia Place Projesi'nde konumlu, 98 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 715.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: ~7.296,-TL)

- **Ataşehir Finans Gayrimenkul (532 421 59 33):** Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 100 m² olan 2+1 ofis 720.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 7.200,-TL/m²)

• **Turyap Batı Ataşehir (532 297 83 78):**

- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 90 m² olan 2+1 ofis 760.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.444,-TL/m²)
- ✓ Ataşehir Barbaros Mahallesi'nde konumlu Deluxia Palace Projesi'nde yeni yapıda bulunan toplam kullanım alanı 140 m² olan 3+1 ofis 1.150.000,-TL bedel ile satılık olduğu bilgisi alınmıştır. (Birim Değeri= 8.214,-TL/m²)

• **Net Gayrimenkul (533 513 25 65):**

- ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu, 123 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 720.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 5.854,-TL)
- ✓ Dumankaya İkon Projesi'nde konumlu, 182 m² kullanım alanına sahip 4+2 ofis 1.150.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.319,-TL)

• **Loft Proje ve Gayrimenkul (532 559 38 69):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 110 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 700.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.364,-TL)

• **Newtrend Real Estate (530 468 49 56):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 70 m² kullanım alanına sahip 1+1 ofis 430.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.143,-TL)

• **Ataşehir Atlas Emlak (533 570 54 46):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 86 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofis 590.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer:~ 6.860,-TL)

• **Continent Gayrimenkul (553 027 90 49):** Brandium Ataşehir Projesi'nde konumlu, 40 m² kullanım alanına sahip 1+0 ofis 300.000,-TL bedel ile satılık. (Birim Değer: 7.500,-TL)

Not: Elde edilen proje bilgileri internet siteleri, satış ofisi yetkilileri ile yapılan telefon görüşmeleri ve satış ofislerinde görüşmüş olduğumuz yetkililerden öğrendiğimiz şifahi bilgilerden faydalanarak düzenlenmiştir.

5.2. Projenin Mevcut Durumu İtibariyle Değeri

5.2.1. 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.

5.2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Arsa Değeri Tespiti

Arsa değerinin belirlenmesinde altlık teşkil etmesi bakımından bölgedeki satışa sunulmuş arsa emsalleri incelenmiştir. Elde edilen emsaller konumları, imar özellikleri ve benzer özellikleri çerçevesinde rapor konusu parsel ile kıyaslanmıştır.

Rapor içerisinde belirtilmiş olan emsal arsa değerlerinin m² birim değerlerinin konumlarına, büyüklüklerine ve imar özelliklerine, yapılaşma şartlarına göre değişkenlik gösterdiği tespit edilmiştir.

Tüm bu veriler işığında taşınmazın mevcut özellikleri göz önünde bulundurularak, yapılaşma yoğunluğu, yüzölçümü, imar durumu dikkate alınarak birim değerler takdir edilmiştir. Bu değerler bilgi amaçlı raporumuz ekinde sunulmuş olup Emlak Konut GYO A.ř. için bir anlam ifade etmemektedir.

5.2.1.2 Arsa zerindeki Yatırımların Güncel Durumu İle Değeri Tespiti

Rapor konusu parsel zerindeki İstanbül Uluslararası Finans Merkezi Projesi'nin mevcut durum itibariyle yasal izinleri alınmış ve inşaatı zeminde de başlamış durumdadır. Emlak Konut GYO A.ř.'den alınan hak ediş bilgileri doğrultusunda inşaat seviyesinin genel olarak %38,26 olduğu öğrenilmiştir. Mevcut durum değeri bu bilgi doğrultusunda hesaplanmıştır.

Yalnızca 3428 ada 14 nolu parsel için ruhsatlar alınmış olup bu ruhsatlara göre toplam kapalı inşaat alanı 540.047,46 m²'dir. 3428 ada 1 ve 13 nolu parsellerin henüz ruhsatları alınmamış olup ruhsat alma işlemlerinin başlatılacağı ve bu işlemlere dayanak projeden hesap edilen alanların tabloları tarafımıza sunulmuştur. Raporumuz ekinde de sunulacak olan tablolara göre 1 parselde toplam 343.288,46 m², 13 nolu parselde ise 52.499,15 m² olmak üzere toplamda 395.787,61 m² inşaat alanının oluşacağı görünmektedir. Böylelikle raporumuz konusunu oluşturan sözleşme kapsamındaki parseller için geliştirilecek projede toplam 935.835,07 m²

inşaat alanı mevcut olacaktır. Ruhsatları alınan blokların yapı ruhsatındaki yapı grup ve sınıfı VA olarak belirlenmiş olup bu sınıfa giren yapıların birim fiyatı 1.230,-TL/m², ' dir. Henüz ruhsatı alınmayan parsellerin genel topografik durumu ve porsantaj tablosundaki inşaat işlerinin mevcudiyeti de göz önünde bulundurulduğunda toplamda 395.787,61 m² inşaat alanının da birim fiyatının 1.230,-TL/m² mertebelerinde olacağı düşünülmektedir. Buradan hareketle toplamda 935.835,07 m² inşaat alanı oluşturacak projenin yaklaşık maliyetinin ortalama 1.230 TL/m² olacağı varsayımıyla;

$$935.835,07 \text{ m}^2 \times 1.230,-\text{TL}/\text{m}^2 = 1.151.077.136,10 \text{ TL olacağı hesaplanmıştır.}$$

Projenin mevcut durumdaki bitmişlik oranının %38,26 olduğu bilgisi ile mevcut maliyet;

$$\%38,26 \times 1.151.077.136,10-\text{TL} = 440.402.112,27,- \text{ TL olarak hesaplanmıştır.}$$

5.3. Projenin Tamamlanması Durumunda Değeri

5.3.1. 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. Hesaplamalarda aşağıdaki kabuller yapılmıştır.

Proje kapsamında ruhsat işlemleri tamamlanmış 3328 ada 14 nolu parsel bünyesindeki yapıların ruhsatlarında ortak alanlar ile ofis ve işyeri /mesken alanları ayrı ayrı belirtilmiştir. Ofis ve işyeri alanlarının ortak alanlar hariç toplam alanları 140.004,34 m² , mesken toplam alanı ise ortak alanlar hariç 24.207,46 m² olarak görünmektedir. Bu alanların satılabilir olacağı ve ofis ve işyeri alanlarının %10 kısmının dükkan, %90 kısmının ofis olacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlardan hareketle kullanım tipine göre 3328 ada 14 nolu parsel üzerindeki satılabilir alanlar aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

3328 ADA 14 NOLU PARSEL ÜZERİNDEKİ SATILABİLİR ALANLAR	
NİTELİK	SATILABİLİR ALAN (M ²)
MESKEN	24.207,46
OFİS	126.003,91
DÜKKAN	14.000,43

3328 ada 1 ve 13 nolu parseller için henüz ruhsat işlemleri tamamlanmamış olup ruhsat alma işlemlerine dayanak projeden hesap edilen alanlar tablosunda toplamda ortak alanlar hariç 14.059,35 m² ticaret alanının mevcut olduğu görünmekte olup bu alanların satılabilir dükkan

alanı olacağı varsayılmıştır. Özetle, rapor konusu 3328 adet 1, 13 ve 14 nolu parseller üzerindeki projede sayfa 45 deki tabloda sunulan satılabilir alanların olacağı kabul edilmiştir.

NİTELİK	SATILABİLİR ALAN (M ²)
MESKEN	24.207,46
OFİS	126.003,91
DÜKKAN	28.059,78

- 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 2016 yılında başlayacağı, mesken/ rezidans daire satışlarının 2016 yılında %40, 2017 yılında %60, ofislerin 2016 yılında %30, 2017 yılında %50, 2018 yılında %20 dükkanların ise 2016 yılında %30, 2017 yılında %70 oranında gerçekleşeceği kabul edilmiştir.
- Projede 2016 yılı için daire fiyatlarının ortalama 7.500 TL/m², ofis fiyatlarının ortalama 10.000 TL/m², dükkan fiyatlarının ise 18.000 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 0,14 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Değer

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam gelirlerinin bugünkü değeri 1.890.963.033,57 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;**

$$1.890.963.033,57 \times 0,02 = 37.819.260,67 \text{ TL olarak hesaplanmıştır.}$$

Geliştirilmiş Arsa Değeri

Yukarıdaki projeksiyon sonucu projeden elde edilen gelirler toplamı 1.890.963.033,57 TL olarak hesaplanmış olup bu değerden inşaat maliyeti arındırıldığında proje geliştirme bedelini/yüklenici karını içeren projelendirilmiş arsa değerine ulaşılmaktadır. Buna göre

projelendirilmiş arsa değeri = 1.890.963.033,57 TL - 1.151.077.136,10 = 739.885.897,47 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.

5.4. 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)	1.890.963.033,57
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı Oranı	0,02
Emlak Konut GYO A.Ş. Payı	37.819.260,67

Emlak Konut GYO A.Ş.nin sözleşme kapsamındaki iş bu projeden elde edeceği gelir payı 37.819.260,67 TL olarak hesap edilmiştir.



Değerleme konusu İstanbul İli, Ümraniye İlçesi sınırlarındaki 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 değerler aşağıda tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin Tamamlanması Durumunda Bugünkü Değeri	1.890.963.033,57	636.687.890,09
Projenin Tamamlanması Durumunda Emlak Konut GYO A.Ş. Payına Düşen Gelirlerin Bugünkü Değeri	37.819.260,67	12.733.757,80

- Rapor tarihi itibarı ile TCMB döviz satış kuru 2,97 TL'dir.
- Konu gayrimenkullerin ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri gereğince; Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Proje" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.
- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz parçası olup bağımsız kullanılamaz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiş olup 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

- İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu
- Tapu Sureti ve Takyidat Yazısı
- Görevlendirme Yazısı
- Protokol metni
- Parsellerin ve mevcut durumun değerini gösterir tablolar
- 3328 ada 1 ve 13 nolu parsellere ilişkin inşaat alan hesaplama çizelgesi
- İmar Durumu Örnekleri ve Plan Notları
- İstanbul Finans Merkezi bünyesindeki parsellerin tescil bildirimini
- Emlak Vergi Bildirim Sureti
- Yapı Ruhsatları
- Uydu Görüntüsü
- Fotoğraflar
- Raporu Hazırlayanların Özgeçmiş ve SPK Lisans Belgesi Örnekleri