



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2
Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr
www.ygd.com.tr

İSTANBUL İLİ ÜMRANIYE İLÇESİ
FİNANSKENT MAHALLESİ
3328 ADA 5 VE 12 PARSELLER
ÜZERİNDE YER ALAN
İSTANBUL ULUSLARARASI FİNANS
MERKEZİ PROJESİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



19.12-421
ARALIK, 2019



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ				
DEĞERLEME KONUSU İŞİN İSMİ	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile projenin mevcut durum değerinin SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç değerlerinin tespitine yönelik Değerleme Raporudur.			
DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN KURUM	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
RAPORU HAZIRLAYAN KURUM	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.			
RAPOR NUMARASI	19.12-421			
RAPOR TARİHİ	27.12.2019			
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ				
TAPU BİLGİLERİ	Ada/Parsel	Yüzölçümü, m²	Cilt No/Sayfa No	Tarih/Yevmiye No
	3328/5	8.774,05	1/49	25.12.2012/34454
	3328/12	7.225,80	1/56	25.12.2012/34454
MEVCUT KULLANIM	Parseller üzerinde inşai faaliyetler devam etmektedir.			
İMAR DURUMU	ADA NO	PARSEL NO	İMAR FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTLARI
	3328	5	T3 Lejantlı	Emsal: 2,85
	3328	12	Ticaret Alanı	H: Serbest
DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER				
KDV Hariç Projenin Mevcut Durum Değeri	697.991.000,00 ₺			
KDV Dahil Projenin Mevcut Durum Değeri	823.629.380,00 ₺			
KDV Hariç Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	1.722.674.981,00 ₺			
KDV Dahil Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	2.032.756.477,58			

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi	5
1.2 Rapor Numarası	5
1.3 Rapor Türü	5
1.4 Değerleme Tarihi	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	7
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri	7
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri	7
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	7
2.4 Uygunluk Beyanı	8
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	9
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar	9
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar	9
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	14
3.3.1 Pazar Yaklaşımı	15
3.3.2 Gelir Yaklaşımı	16
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı	17
4. GENEL, ÖZEL VERİLER	19
4.1 Global Ekonomik Görünüm	19
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm	20
4.3 Demografik Veriler	23
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	25
5.1 Bölge Analizi	25
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri	28
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	30
5.4 Kadastral Durum Bilgileri	31
5.5 İmar Durum Bilgileri	32
5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri	34
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	34
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri	35
5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	35
5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler	36
5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	36
5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım	36
5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	36
5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	36
5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	36
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	37

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	37
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	37
6.3 Emsal Araştırması	37
6.3.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması.....	37
6.3.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması	39
6.3.3 Çevrede Dükkan Emsal Araştırması	40
6.4 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer ve Tamamlanması Durumundaki Takdiri.....	41
6.5 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	43
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	46
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması.....	46
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	46
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	46
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	47
8. SONUÇ	49
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	49
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	49
RAPOR EKLERİ:	49

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

27.12.2019

1.2 Rapor Numarası

19.12-421

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile projenin mevcut durum değerinin SPK mevzuatı gereği Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

26.12.2019

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Mimar Hakkı Erdem ÜNAL ve Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ tarafından hazırlanmış, Sorumlu Değerleme Uzmanı Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisi Yılmaz ALUÇ tarafından kontrol edilmiştir.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı olan Yılmaz ALUÇ Jeodezi ve Fotogrametri Yüksek Mühendisidir. Arsa Ofisinde Bölge Müdürlüğü, Toplu Konut İdaresi Başkanlığında İstanbul Uygulama Başkanlığı ve Bayındırlık ve İskân Bakanlığında Bakanlık Müşavirliği görevlerinde bulunmuştur. Görev süresince çok sayıda kamulaştırma, arazi geliştirme, konut ve sanayi projelerinde çalışmıştır. Bu arada Değerleme Uzmanlığı lisansını alan Yılmaz ALUÇ şirketimiz kurucu ortaklarından biridir.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 17.10.2019 tarihinde imzalanan 2019/221 no.lu sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin" 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler

	Rapor-1	Rapor-2	Rapor-3
Rapor Tarihi	13.11.2018	-	-
Rapor Numarası	18.10-01-316	-	-
Raporu Hazırlayanlar	Hasan Serhat Berkli Elif Özel Görücü		
Raporu Kontrol Edenler	Yılmaz Aluç	-	-
Takdir Edilen Değer, ₺ (KDV Hariç)	500.051.000,00 ₺	-	-
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺ (KDV Hariç)	1.638.759.281 ₺	-	-

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiği ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Müşteri Unvanı: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı Nutuk Sokak No:4 Ümraniye/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışma, müşteri talebi kapsamında; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile projenin mevcut durum değerinin SPK mevzuatı gereği Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibariyle yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerleme uzmanlarının, değerleme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme alışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere dört nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliği" ve 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esas(lar)ının değerlendirme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri
- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
 - Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:
 - "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda

pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.
- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi

fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir.

- “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
- “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.
- Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin

ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

Varsayılan Kullanım

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
 - En verimli ve en iyi kullanım,
 - Cari kullanım/mevcut kullanım,
 - Düzenli tasfiye,
 - Zorunlu satış.

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerini elde edileceği kullanımdır.
- 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.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olduğundan farklı olabilir.
- En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- 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 üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.

2. Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3. Makul Değer

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyatıdır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

5. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.

6. Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
 - Pazar Yaklaşımı,
 - Gelir Yaklaşımı ve
 - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- 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:
 - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
 - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
 - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
 - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

- 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 dahilinde 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.

3.3.1 Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlendirme gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlendirme gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısalılaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeye giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonlarıdır. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir *varlığın* cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. *Katılımcıların* değerlendirme konusu *varlıkla* önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir *varlığı* yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve *varlığın*, *katılımcıların* değerlendirme konusu *varlığı* bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları *varlığın* türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla *varlığın* ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, *varlığı* oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı) içermesi *gerekli görülmektedir*.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu *varlığın* maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir *varlığı* oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır.

Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)

Geliştirme Amaçlı Mülk

Geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Kasım 2019'da yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2018, 2019 ve 2020 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC	Japonya
IMF	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	3.0	1.2	2.4	0.9	1.1	6.1	6.1	0.9
	2020	3.4	1.4	2.1	2.0	1.9	7.0	5.8	0.5
OECD	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	2.9	1.2	2.3	0.8	1.1	5.8	6.2	1.0
	2020	2.9	1.1	2.0	1.7	1.6	6.2	5.7	0.6
Dünya Bankası	2018	3.0	1.8	2.9	1.1	2.3	7.2	6.6	0.8
	2019	2.6	1.2	2.5	1.5	1.2	7.5	6.2	0.8
	2020	2.7	1.4	1.7	2.5	1.8	7.5	6.1	0.7

Kaynak:
 IMF 2019 Ekim ayı Görünüm Raporu
 OECD 2019 Kasım ayı Görünüm Raporu
 Dünya Bankası 2019 Haziran ayı Görünüm Raporu

2019 yılında 2018 yılına göre büyüme oranlarında düşüş beklenmektedir.

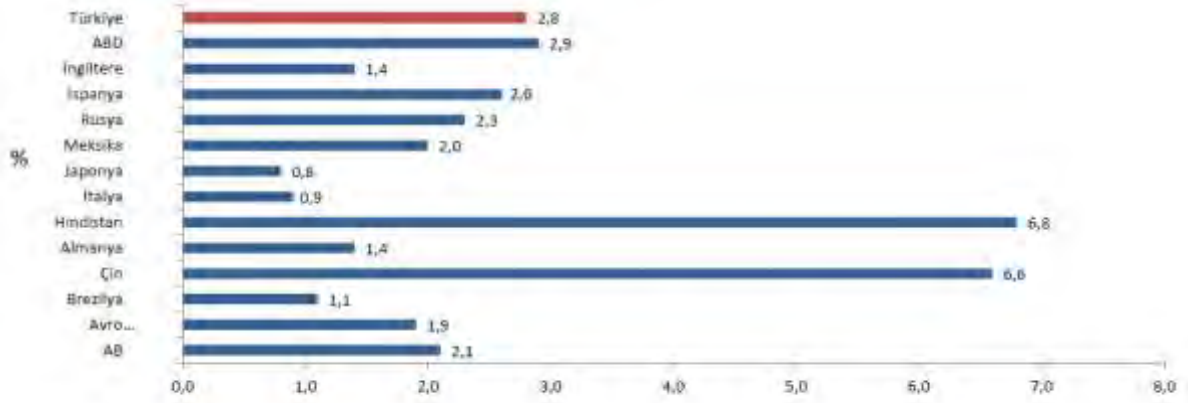
Mal Ticaretine İlişkin Tahminler (%)						
	Yıllar	İhracat		İthalat		Dünya Ticaret Hacmi
		Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	Gelişmiş Ekonomiler	Yükselen Ekonomiler	
IMF*	2018	3,1	3,9	3,0	5,1	3,6
	2019	0,9	1,9	1,2	0,7	1,1
	2020	2,5	4,1	2,7	4,3	3,2
DTÖ	2018	2,1	3,5	2,5	4,1	3,0
	2019	0,4	2,1	1,6	1,1	1,2
	2020	2,2	3,4	1,2	4,3	2,7

*IMF tarafından yapılan tahminler mal ve hizmet ticaretini kapsamaktadır.
 Kaynak: IMF (Ekim 2019), DTÖ (Ekim 2019)

Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) tahminlerine göre, dünya ticaret hacmindeki büyüme hızının 2019 yılında yavaşlayarak %3'den %1,2'ye ineceği, 2020 yılında ise %2,7 seviyesine çıkacağı öngörülmektedir.

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Kasım 2019'da yayımladığı ekonomik görünümüne göre Türkiye ekonomisi 2018 yılında %2,8'lik büyüme performansı sergilemiştir.



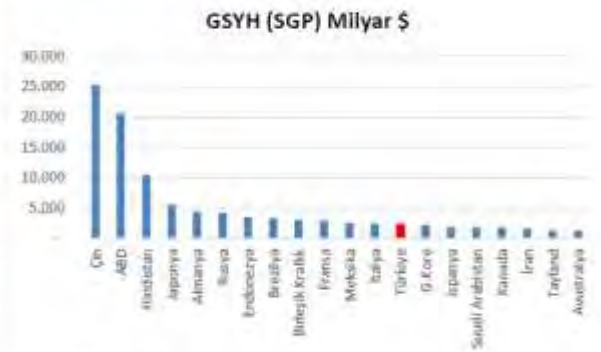
Kaynak: TÜİK, IMF

2018 yılı itibarıyla cari GSYH sıralamasına göre Türkiye Dünya'nın 18., Avrupa'nın 7. büyük ekonomisidir.

(Cari ve Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) Göre GSYH)



Kaynak: TÜİK, IMF



Kaynak: IMF

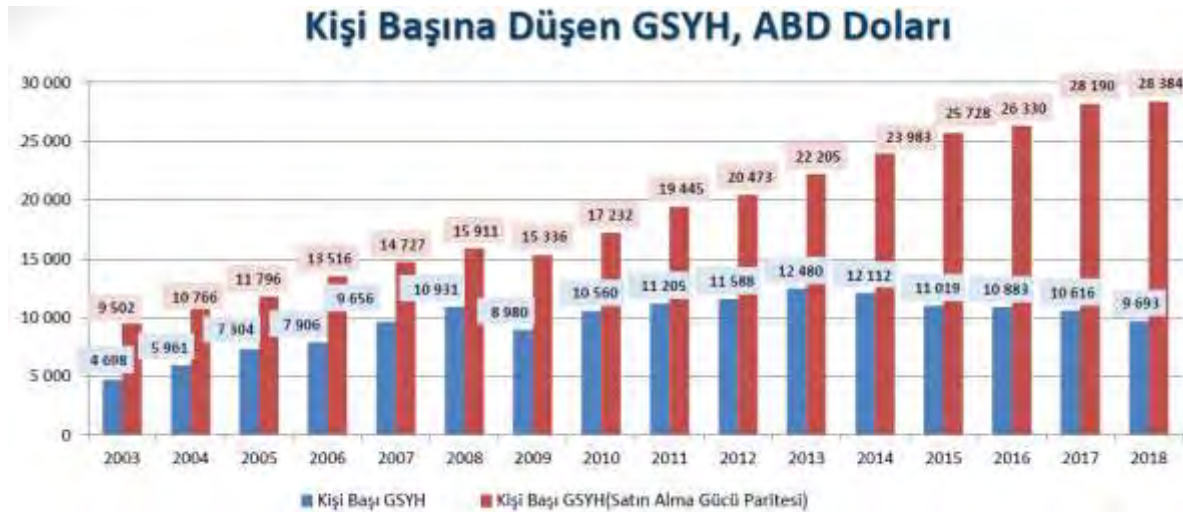
Türkiye ekonomisi 2019 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %1,5 oranında daralmıştır.

2003-2018 döneminde Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.



Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2018 yılında, 2002 yılına göre yaklaşık 3 kat artarak 3.581 dolardan 9.693 dolara yükselmiştir.

Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) göre, 2018’de kişi başı GSYH, 28.384 dolara yükselmiştir.



2019 Ağustos ayında işsizlik oranı % 14,0 iken; mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı ise %14,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,7 (Ağustos), AB(28)’de %6,2 (Ağustos), Avro Bölgesi’nde %7,4 (Ağustos), Almanya’da %3,1 (Ağustos), Fransa’da %8,5 (Ağustos) ve İtalya’da %9,5 (Ağustos) düzeyinde bulunmaktadır.

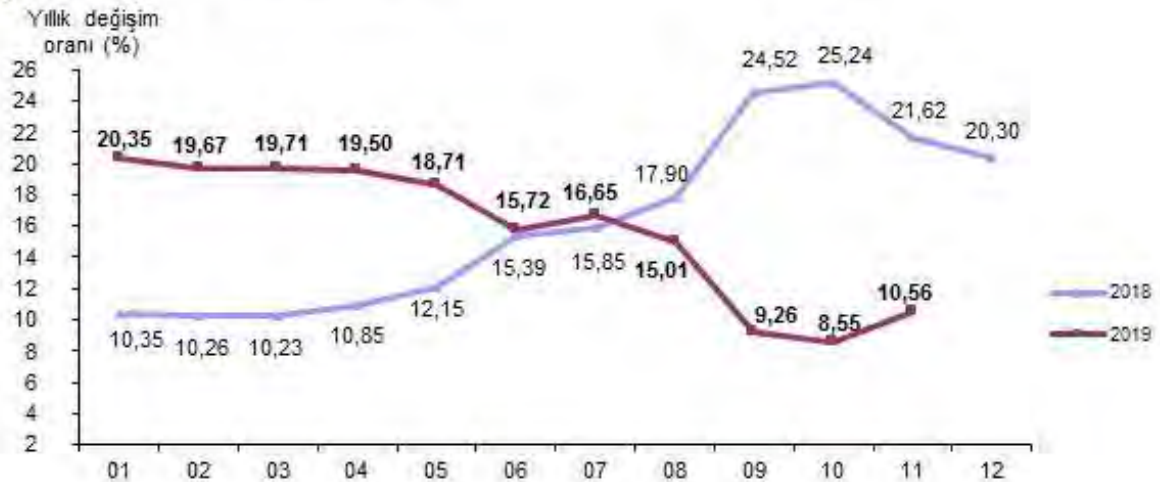
Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE), 2019 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %0,08 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %6,63 bir önceki yılın aynı ayına göre %4,26 ve on iki aylık ortalamalara göre %19,68 artış göstermiştir.

Yurt içi üretici fiyat endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı, Kasım 2019
[2003=100]



TÜFE’de (2003=100) 2019 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre %0,38, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,01, bir önceki yılın aynı ayına göre %10,56 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,87 artış gerçekleşmiştir.

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2019
[2003=100]

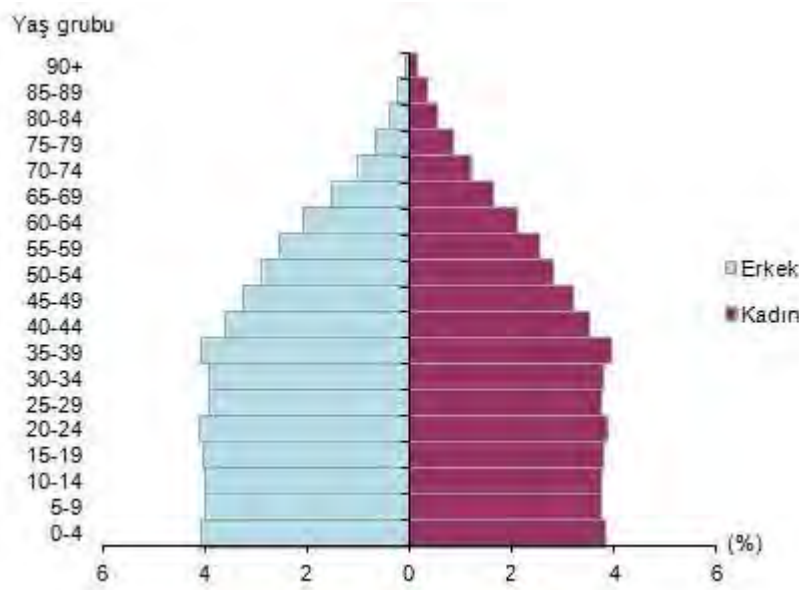


4.3 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2018 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 82.003.882 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,2'sini erkekler (41.139.980), %49,8'ini ise kadınlar (40.863.902) oluşturmaktadır.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2017 yılında %92,5 iken, bu oran 2018 yılında %92,3'e gerilemiş, belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık nüfus artış hızı ise 2017 yılında %12,4 iken, 2018 yılında %14,7 olarak açıklanmıştır.

Nüfus piramidi, 2018 (Kaynak: TÜİK)



Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfus 2018 yılında bir önceki yıla göre sayısal olarak %1,4 artmıştır. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı %67,8; çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %23,4; 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %8,8 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,4'ünün ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 67 bin 724 kişi ile en çok nüfusa sahip olan ildir. 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 ilimizdir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2017 yılına göre 2 kişi artarak 107 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 900 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 528 kişi ile Kocaeli ve 360 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 57, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 310 olarak gerçekleşmiştir.

2010-2018 yılları arasındaki nüfus bilgileri Türkiye geneli (toplam) ve en kalabalık 5 şehir için aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Toplam	73.722.988	74.724.269	75.627.384	76.667.864	77.695.904	78.741.053	79.814.871	80.810.525	82.003.882
İstanbul	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467	14.377.018	14.657.434	14.804.116	15.029.231	15.067.724
Ankara	4.771.716	4.890.893	4.965.542	5.045.083	5.150.072	5.270.575	5.346.518	5.445.026	5.503.985
İzmir	3.948.848	3.965.232	4.005.459	4.061.074	4.113.072	4.168.415	4.223.545	4.279.677	4.320.519
Bursa	2.605.495	2.652.126	2.688.171	2.740.970	2.787.539	2.842.547	2.901.396	2.936.803	2.994.521
Antalya	1.978.333	2.043.482	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456	2.328.555	2.364.396	2.426.356

(Kaynak: TÜİK)

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayırım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara



Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir,



Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul, Türkiye'nin ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Türkiye'deki en büyük sanayi merkezi olarak sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Türkiye'nin %55 üretimine ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi Millî Hasıla'nın ~%21,2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı ~%45,2, ithalattaki payı ise ~%52,2'dir.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini

oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir. Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir. İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur.

İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü Strateji Geliştirme Şube Müdürlüğü tarafından hazırlanan Ekim-2019 İstanbul Turizm İstatistikleri Raporuna göre 2019 yılı Ekim sonu itibariyle İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı 12.690.376'dır. 2018 yılının aynı dönemi ile karşılaştığımızda, gelen yabancı ziyaretçi sayısında %11,91 oranında artış olduğu görülmektedir. 2019 yılı ilk on ayında İstanbul'a gelen toplam yabancı ziyaretçi sayısının en yüksek oranını %7,6 ile Alman ziyaretçiler oluşturmaktadır. Bu ziyaretçileri sırasıyla; İranlılar: %6,1, Iraklılar: %4,7, Ruslar: %4,6, Fransızlar: %3,4, İngilizler: %3,3, Suudi Arabistanlılar: %3,2, Amerikalılar: %3,1, Çinliler: %2,6, Kuveytliler: %2,3, Diğer ülkeler: 58,9 takip etmektedir.

İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

Ümraniye: İstanbul ili Anadolu yakasında yer alan Ümraniye ilçesi, batıda Üsküdar; güneyde Ataşehir; doğuda Sancaktepe, kuzeydoğuda Çekmeköy; kuzeyde Beykoz ilçesi ile sınırlanmaktadır. İlçe 35 mahalleden oluşur. 22 bin hektarlık bir yerleşim alanına sahiptir.

Ümraniye İstanbul' un en hızlı kentleşen ve nüfusu hızla artan; köy ve yöre geleneklerinin de aynen muhafaza edildiği bir kentleşme örneğidir. 1960'lardan sonra nüfus patlaması yaşayan Ümraniye'de ilk belediye teşkilâtı 1963'te kuruldu ancak 1980'deki askerî müdahalede bu belediye feshedilerek Üsküdar'a bağlandı. Daha sonra 1987'de bu kez ilçe olarak Üsküdar'dan ayrıldı. 1987 yılında ilçe olan Ümraniye' de ilk yerel seçim 1989 yılında yapıldı.

Ümraniye'nin denizden yüksekliği 120 metre olup, doğuya doğru Yukarı Dudullu kısmında 180 metreye kadar çıkar. Ümraniye, ekonomik çeşitlilik açısından çok zengin bir yöredir. Küçük imalat sanayisinden konfeksiyona, yedek parça ve ağaç ürünleri üretimine kadar çeşitlilik göstermektedir.



Ümraniye ilçesi nüfusu 2018 yılı ADNK verilerine göre 690.193 kişidir. Bu nüfusun 345.478 kişisi erkek ve 344.715 kişisi kadından oluşmaktadır.

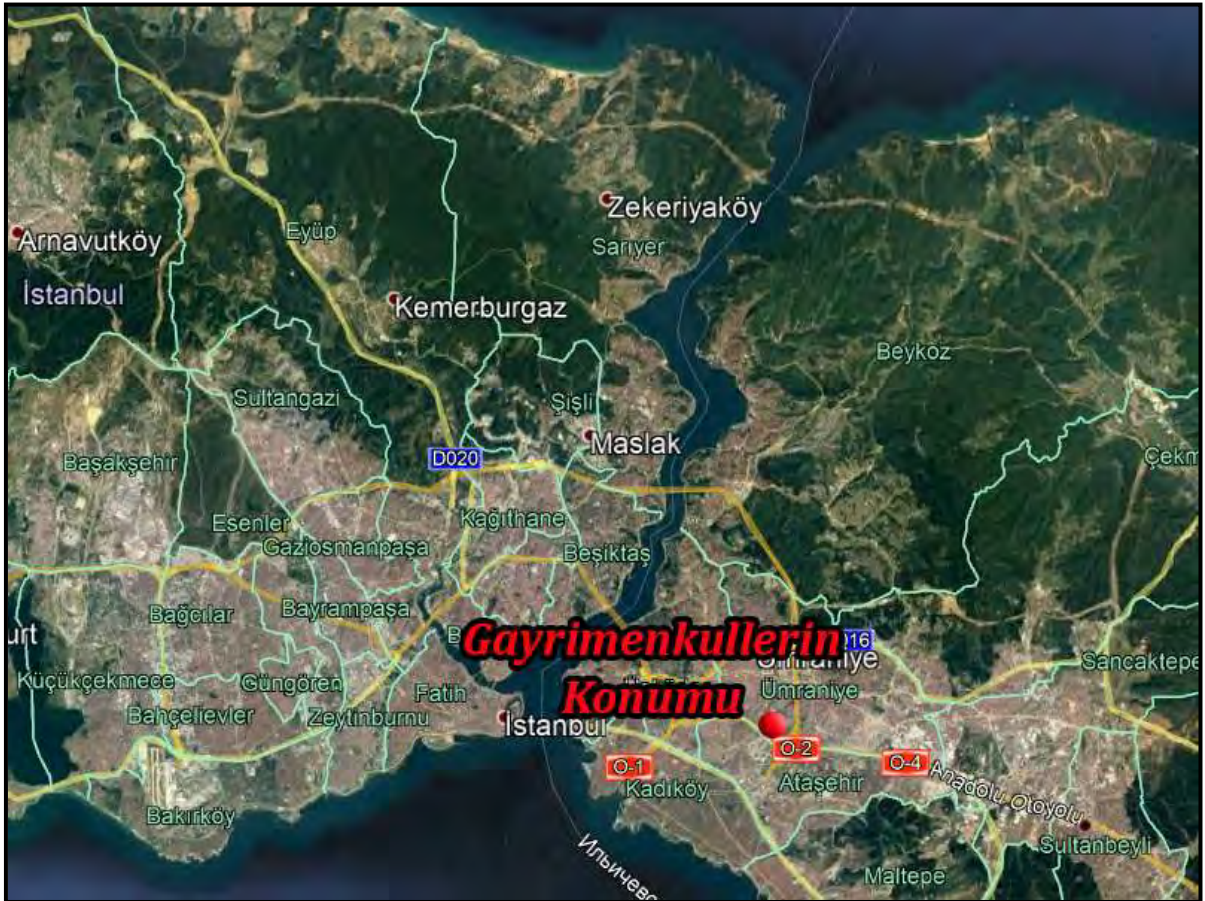
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Proje alanında yer alan 3328 ada 5 ve 12 parsellerdir.

3328 ada 5 parsel yaklaşık 40,999507 kuzey, 29,110580 doğu, 3328 ada 12 parsel yaklaşık 41,000307, kuzey, 29,111618 doğu koordinatlarında konumlandırılmıştır.

Gayrimenkullerin yakın çevresinde; Sarphan Finans Park, Uphill Court, Kent Plus, Ağaoğlu My World, Metropol İstanbul, Nidakule, Varyap Meridian, Bulvar216 gibi projeler ile Ülker Sports Arena, Ataşehir Belediyesi bulunmaktadır.

Güney batısında O1-O2 Çamlıca Bağlantısı (Otoyol 4 -O4) aksı ile doğu yönündeki O2 Otoyolu-E80 İstanbul Çevre Yolu'nun kesişiminde konumlu olan parseller mevcut durumda Finans Caddesine (Begonya Sokak) cepheidir.



Gayrimenkullerin Ana Arterlere Göre Uzaklığı

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne takribi 11,4 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 15,5 km, Anadolu Otoyolu Bağlantısına takribi 600 m, D-100 Karayolu'na takribi 3,5 km, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 26 km uzaklıktadır.



5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Rapora konu gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri 03.12.2019 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (TAKBİS) üzerinden alınmıştır.

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ					
Kayıt Oluşturan: CÜNEYT KOYUN				Tarih: 03/12/2019 18:01	
Müktesidat No	Defter No	İşlem No			
01391258510	20191203-824-F02575	58821			
Tapınmaz Tipi	Ana Tapınmaz	Ada / Parsel	3026/5		
Tapınmaz ID	7052000	Yüzölçüm (m ²)	8774.05		
İl / İlçe	İSTANBUL/İRZAPATIYE	Ana Tapınmaz Niteliği	ARSA		
Kurum Adı	İRZAPATIYE TM				
Mahalle / Köy Adı	FINANSKEYT M				
Mezhep					
GR / Sayfa	2/105				
Kayıt Durumu	Aktif				
Mülkiyet					
Sistem No	Mali	Tip / İşleminin	Pay / Payda	Tescil İşlem	Ticaret İşlem
22877405	(SN: 2548117) VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN: 9220083346	Paylı Mülkiyet /	1 / 1	İrzanıye TM İfrazın Taksim (TSM) Yev: 34454 Tarih: 25/12/2012	

TAPU KAYIT ÖRNEĞİ					
Kayıt Oluşturan: CÜNEYT KOYUN				Tarih: 03/12/2019 18:03	
Müktesidat No	Defter No	İşlem No			
01391258510	20191203-824-F02580	58852			
Tapınmaz Tipi	Ana Tapınmaz	Ada / Parsel	3026/12		
Tapınmaz ID	7052002	Yüzölçüm (m ²)	7225.80		
İl / İlçe	İSTANBUL/İRZAPATIYE	Ana Tapınmaz Niteliği	ARSA		
Kurum Adı	İRZAPATIYE TM				
Mahalle / Köy Adı	FINANSKEYT M				
Mezhep					
GR / Sayfa	2/112				
Kayıt Durumu	Aktif				
Mülkiyet					
Sistem No	Mali	Tip / İşleminin	Pay / Payda	Tescil İşlem	Ticaret İşlem
228774414	(SN: 2548117) VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ VKN: 9220083346	Paylı Mülkiyet /	1 / 1	İrzanıye TM İfrazın Taksim (TSM) Yev: 34454 Tarih: 25/12/2012	

Rapora konu taşınmazların tamamı 25.12.2012 tarih 34454 yevmiye numaralı ifraz işlemi ile Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi adına tescil edilmiştir.

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu ana taşınmazların kadastral durum bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Ümraniye	Finanskent	3328	5	Arsa	8.774,05
İstanbul	Ümraniye	Finanskent	3328	12	Arsa	7.225,80
Toplam						15.999,85



5.5 İmar Durum Bilgileri

Ümraniye Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünden alınan bilgiye göre parseller 19.06.2012 Onay Tarihli 1/1000 Ölçekli İstanbul Finans Merkezi Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal 2,85 - H: Serbest yapılaşma şartı ile “**T3 Lejantlı Ticaret Alanı**” olarak planlanmıştır. Ayrıca söz konusu parsellere ilişkin plan notu bilgileri aşağıdaki gibidir.

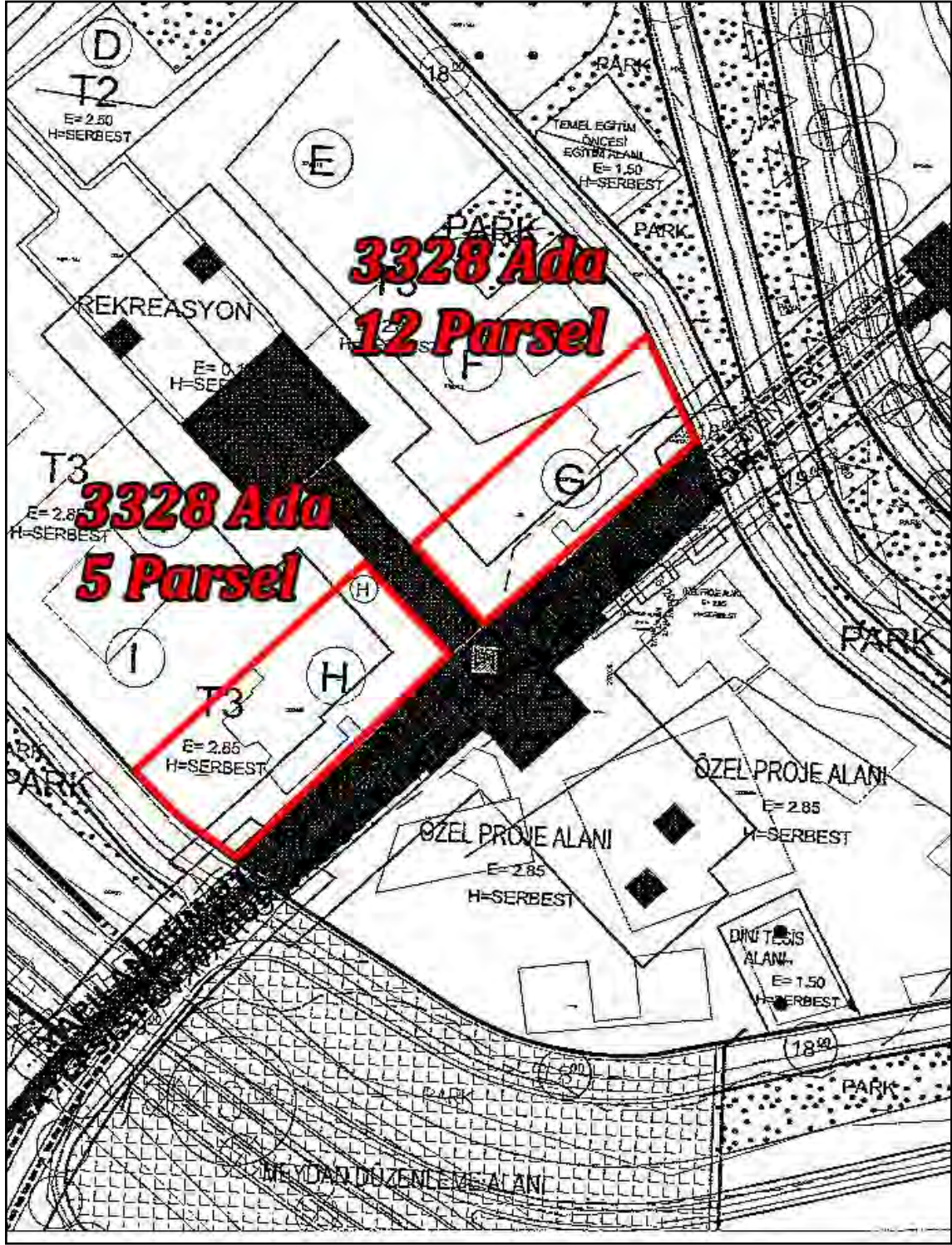
T3 Ticaret alanlarında, E=2.85 ve H=Serbesttir. Bu alanlarda, alış-veriş merkezi, rezidans, yönetim merkezi, konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, v.b. sosyal kültürel tesis alanları, ticaret, büro, işhane, lokanta, gazino, çarşı, çok katlı mağazalar, bankalar, finans kurumları, oteller, özel hastane,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

Mevcut Ada ve Parsel No	Mevcut Tapu Alanı	Emsal	Toplam Emsal İnşaat 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

3323 Ada 6 Parsel alanı 32.004,94 m² iken 25.12.2012 tarihinde gerçekleşen ifraz işlemi sonrası 3328 ada 5 ve 12 parsel olarak tescil edilmiştir. Parsellerin güncel bilgileri aşağıdaki gibidir.

İl	İlçe	Mahalle	Ada	Parsel	Nitelik	Yüzölçümü, m ²
İstanbul	Ümraniye	Finanskent	3328	5	Arsa	8.774,05
İstanbul	Ümraniye	Finanskent	3328	12	Arsa	7.225,80
Toplam						15.999,85

Plan notlarının tamamı rapor eklerinde sunulmuştur.



5.6 Proje ve Ruhsat Bilgileri

3328 ada 5 ve 12 parsellere ilişkin Ümraniye Belediyesinde yapılan incelemelere göre yapı ruhsat bilgileri aşağıdaki gibidir.

➤ Ruhsat Bilgileri

Ada/Parsel	Blok	Tarih	Numara	Veriliş	Nitelik	Bağımsız Bölüm Sayısı	İnşaat Alan, m ²	Kat		Yapı Sınıfı/Grubu
3328/5	-	22.06.2015	15/10852	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	57	55.534,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	93.398,30	Yol Kotu Altı	42	
					Toplam	-	148.933,00	Toplam Kat	52	
	A	07.06.2017	17/8672	Yenileme	Ofis ve İşyeri	57	55.534,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	93.398,30	Yol Kotu Altı	42	
					Toplam	-	148.933,00	Toplam Kat	52	
3328/12	-	22.06.2015	15/10851	Yeni Yapı	Ofis ve İşyeri	45	37.607,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	74.996,27	Yol Kotu Altı	26	
					Toplam	-	112.603,97	Toplam Kat	36	
	B	07.06.2017	17/8674	Yenileme	Ofis ve İşyeri	45	37.607,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	74.996,27	Yol Kotu Altı	26	
					Toplam	-	112.603,97	Toplam Kat	36	
	B	23.11.2018	18/17808	İsim Değişikliği	Ofis ve İşyeri	45	37.607,70	Yol Kotu Altı	10	V/A
					Ortak Alan	-	74.996,27	Yol Kotu Altı	26	
					Toplam	-	112.603,97	Toplam Kat	36	

Parseller üzerinde yer alan projeye ilişkin 10.06.2015 tarih onaylı mimari proje bulunmaktadır. Mimari proje görselleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Parseller üzerinde yer alan yapıların yapı denetim işleri Bulgurlu Mahallesi Alemdağ Cad. No: 96 İç Kapı No: 3 Üsküdar/İSTANBUL adresindeki İstanbul Asya Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yürütülmektedir.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

- Rapora konu taşınmazlar; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Kiiçükbakkalköy Mahallesi 3328 adada konumlu 8.774,05 m² yüzölçümlü 5 parsel, 7.225,80 m² yüzölçümlü 12 parsellerdir.
- Yapı ruhsatı ve mimari projeye göre 3328 ada 5 parsel üzerinde 10 bodrum, zemin ve 41 normal kat olmak üzere toplam 52 katlı, 3328 ada 12 parsel üzerinde 10 bodrum, zemin ve 25 normal kat olmak üzere toplam 36 katlı ofis ve dükkanları yer aldığı proje yer almaktadır. Gayrimenkullere ilişkin fotoğraflar eklerde yer almaktadır.
- Yapı ruhsatına göre 3328 ada 5 parsel A blok olarak, 3328 ada 12 parsel ise B blok olarak isimlendirilmiştir.
- A blokta 9 adet dükkan ve 48 adet ofis olmak üzere toplam 57 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- B blokta 9 adet dükkan ve 36 adet ofis olmak üzere toplam 45 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- Proje kapsamında 18 adet dükkan ve 84 adet ofis olmak üzere toplam 102 adet bağımsız birim bulunmaktadır.
- Ruhsatlarına göre projenin toplam inşaat alanı 261.536,97 m²'dir.
- Vakıf GYO A.Ş.'den öğrenilen resmi inşaat tamamlanma oranı A blok (3328/5) için %30,70, B blok (3328/12) için %37,10, genel tamamlanma oranı %33,46'dir.

5.9 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Rapora konu projenin köprüler ve ana ulaşım aksları (O-1 ve O-2 otoyollarına) yakın konumlu olması,
- Parsel üzerinde nitelikli bir projenin geliştirilmiş olması,
- Yakın çevresinde nitelikli karma projelerin yer almış olması,
- Hızla gelişen ve nitelikli projelerin yoğun olduğu bir bölgede konumlu olmaları.

Olumsuz Özellikler

- Genel ekonomik dalgalanmalar ve belirsizliklerin gayrimenkul piyasasına yansıtacak etkileri.

5.10 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Rapora konu parsellerin kayıtlı olduğu mahalle Küçükbakkalköy iken Finanskent olarak tescil edilmiş olup ada parsel numaraları ile parsel büyüklüklerinde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir. Ayrıca son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım - satım işlemleri ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen bir değişiklik bulunmamaktadır.

5.11 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.12 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu gayrimenkuller “ofis” ve “dükkan” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının karma proje içerisinde nitelikleri yönünde olacağı düşünülmektedir.

5.13 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

5.14 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4, 5.5, 5.6, 5.7 ve 5.10’uncu bölümlerinde verilmiştir.

5.15 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere Rapor’un 5.8.’inci bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, projede kat irtifakı kurulmamış olması ve inşaatın devam ediyor olması sebebi ile değer tespitinde Maliyet Yaklaşımı, alternatif yöntem olarak Gelir Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

6.3 Emsal Araştırması

6.3.1 Satılık Arsa Emsal Araştırması



Bölgede yer alan satılık arsa bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Emsal No	Satış Fiyatı, ₺	Alan, m ²	Birim Fiyat, ₺/m ²	Ada/Parsel	İmar Fonksiyonu	KAKS	H	İlgilisi
1	14.126.000,00	1.009,73	13.989,88	344/1-2	Konut Dışı Kentsel Gelişme Alanı	0,5	-	Sahibi 0549 560 40 61
2	5.800.000,00	927,70	6.252,02	2527/8-9-12	Park-Yol	-	-	Noya Gayrimenkul 0542 508 78 28
3	1.750.000,00	189,75	9.222,66	990/11	Plansız	-	-	Sahibi 0554 957 72 14
4	3.500.000,00	300,00	11.666,67	456/6	Konut	2,15	10 Kat	Sahibi 0532 243 86 79
5	3.850.000,00	500,00	7.700,00	255/19-20	Konut	1,85	Avan	Sahibi 0532 740 04 10
6	2.000.000,00	317,00	6.309,15	456/2	Konut	2,15	10 Kat	Engin Gayrimenkul 0549 500 75 10

Bölgede yapılan araştırmalar sonucu satılık vaziyette bulunan arsa emsallerinin konum, büyüklük, imar fonksiyonu ve yapılaşma şartlarına göre düzenlenmiş emsal analizi tablosu aşağıdaki tablodaki gibidir.

Emsal Analizi						
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Satış Fiyatı, ₺	14.126.000,00	5.800.000,00	1.750.000,00	3.500.000,00	3.850.000,00	2.000.000,00
Alan, m ²	1.009,73	927,70	189,75	300,00	500,00	317,00
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	13.989,88	6.252,02	9.222,66	11.666,67	7.700,00	6.309,15
Pazarlık Payı	5%	5%	5%	10%	5%	5%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	13.290,38	5.939,42	8.761,53	10.500,00	7.315,00	5.993,69
Mülkiyet Durumu	Müstakil	Müstakil	Müstakil	Müstakil	Müstakil	Müstakil
Mülkiyet Fonksiyonuna İlişkin Düzeltme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Büyükklük	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Büyükklüğe İlişkin Düzeltme	15,00%	15,00%	25,00%	25,00%	20,00%	25,00%
Plan Fonksiyonu	Konut Dışı Kentsel Gelişme Alanı	Park-Yol	Plansız	Konut	Konut	Konut
Plan Fonksiyonuna Göre Düzeltmesi	30,00%	60,00%	60,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Yapılaşma	0,5	-	-	2,15	1,85	2,15
Yapılaşma Durumuna Göre Düzeltme	40,00%	60,00%	60,00%	10,00%	15,00%	10,00%
Konum	Kötü	Çok Kötü	Kötü	Çok Kötü	Çok Kötü	Çok Kötü
Konumuna Göre Düzeltme	30,00%	45,00%	20,00%	45,00%	45,00%	45,00%
Toplam Düzeltme	115,00%	180,00%	165,00%	120,00%	120,00%	120,00%
Düzeltme	15.283,94	10.690,96	14.456,52	12.600,00	8.778,00	7.192,43
Düzeltilmiş Birim Değer	28.574,33	16.630,38	23.218,05	23.100,00	16.093,00	13.186,12
Genel Ortalama	20.133,65					

Emsal analizi sonucu ortalama m² birim değeri **20.000,00 ₺/m²** olarak hesaplanmıştır.

6.3.2 Satılık Ofis Emsal Araştırması

Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılan pazar araştırmasına göre emsal olabilecek ofislerin detaylı bilgileri aşağıdaki gibidir.

Bölgede yer alan projelerde satışta olan 2. el satılık ofis fiyatları aşağıdaki gibidir.

Sıra No	Proje	Tip	Kat	Satış Alanı, m ²	Satış Fiyatı, ₺	Birim Satış Değeri, ₺/ m ²	İlgilisi
1	Meridian Business	1+0	11	60,00	485.000,00	8.083,33	CB Alfa 0532 241 02 16
2	Meridian Business	1+0	9	60,00	595.000,00	9.916,67	CB Alfa 0532 241 02 16
3	Meridian Business	1+0	7	80,00	830.000,00	10.375,00	CB Alfa 0532 241 02 16
4	Meridian Business	1+0	4	120,00	1.490.000,00	12.416,67	CB Alfa 0532 241 02 16
5	Meridian Business	1+0	2	200,00	3.250.000,00	16.250,00	CB Alfa 0532 241 02 16
6	Metropol İstanbul	1+0	20+	204,00	2.700.000,00	13.235,29	Metropolist Gayrimenkul 0552 541 82 92
7	Metropol İstanbul	5+1		229,00	1.840.000,00	8.034,93	Metropolist Gayrimenkul 0552 687 75 78
8	Metropol İstanbul	5+1	15	500,00	6.000.000,00	12.000,00	Metropolist Gayrimenkul 0552 307 82 92
9	Metropol İstanbul	5+1	20+	1.350,00	16.000.000,00	11.851,85	Metropolist Gayrimenkul 0536 494 26 91
10	My Newwork	1+0	1	160,00	2.300.000,00	14.375,00	CB Tim 0533 207 87 11
11	My Newwork	3+1	5	374,00	5.900.000,00	15.775,40	Pozitif Emlak 0532 772 16 16
12	My Newwork	1+0	4	380,00	5.275.000,00	13.881,58	Remax ABC 0530 824 00 11
13	My Newwork	6+1	6	820,00	19.463.000,00	23.735,37	Remax ABC 0544 744 11 72
14	Nidakule Kuzey	1+0	17	182,00	2.600.000,00	14.285,71	Aremas 0537 950 17 28
15	Nidakule Kuzey	5+1	22	530,00	8.750.000,00	16.509,43	Ayla Koçak Emlak 0533 683 42 75

Bölgede yer alan projelerde kiralık ofislerin kira fiyatları aşağıdaki gibidir.

Sıra No	Proje	Tip	Kat	Alanı, m ²	Kira Fiyatı, ₺	Birim Kira Değeri, ₺/ m ²	İlgilisi
1	Meridian Business	2+1	-	120,00	7.500,00	62,50	Remax ABC 0532 713 41 64
2	Meridian Business	1+0	-	235,00	15.000,00	63,83	Remax ABC 0532 713 41 64
3	Meridian Business	1+0	-	290,00	20.000,00	68,97	Remax ABC 0532 713 41 64
4	Meridian Business	1+0	-	410,00	26.000,00	63,41	Remax ABC 0532 713 41 64

Sıra No	Proje	Tip	Kat	Alanı, m ²	Kira Fiyatı, ₺	Birim Kira Değeri, ₺/m ²	İlgilisi
5	My Newwork	1+0	10+	488,00	35.000,00	71,72	CB Alfa 0532 668 82 85
6	My Newwork	1+0	6	648,00	48.600,00	75,00	Remax ABC 0530 824 00 11
7	My Newwork	Yarım Kat	10+	820,00	61.500,00	75,00	Remax ABC 0541 230 64 84
8	My Newwork	Tam Kat	10+	1.468,00	110.000,00	74,93	Remax ABC 0530 824 00 11
9	My Newwork	1+0	1	2.936,00	220.000,00	74,93	Remax ABC 0530 824 00 11
10	Nidakule Kuzey	1+0	10+	182,00	16.000,00	87,91	Hüryap Ataşehir 0533 343 65 65
11	Nidakule Kuzey	1+0	6	210,00	10.000,00	47,62	Sönmez Emlak 0532 767 22 98
12	Nidakule Kuzey	1+0	7	290,00	20.000,00	68,97	CB Alfa 0532 241 02 16
13	Nidakule Kuzey	1+0	10+	320,00	24.000,00	75,00	Hüryap Ataşehir 0533 343 65 65
14	Nidakule Kuzey	1+0	10+	530,00	37.650,00	71,04	Ayla Koçak Emlak 0533 683 42 75

6.3.3 Çevrede Dükkan Emsal Araştırması

Bölgede yer alan projelerde satışta olan 2. el satılık dükkan fiyatları aşağıdaki gibidir.

Zemin Kullanım Alanı, m ²	Ön Kullanım Alanı, m ²	1. Kat Alanı, m ²	Bodrum Kullanım Alanı, m ²	Satış Fiyatı, ₺	m ² Birim Değeri, ₺/m ²	Proje	İlgilisi
178,00		40,00		4.990.000,00	25.202,02	Sarphan	CB Alfa 0532 241 02 16
122,00				3.660.000,00	30.000,00	Sarphan	Alf Alliance 0532 421 07 38
70,00	80,00			2.350.000,00	24.310,34	Andromeda Gold	Remax Fenomen 0530 747 94 43
125,00	240,00		175,00	6.500.000,00	24.683,54	Loftup	Tatar Yapı 0533 472 22 01

Bölgede yer alan projelerde kiralık dükkan fiyatları aşağıdaki gibidir.

Zemin Kullanım Alanı, m ²	Ön Kullanım Alanı, m ²	1. Kat Alanı, m ²	Bodrum Kullanım Alanı, m ²	Kira Fiyatı, ₺	Birim Kira Değeri, ₺/m ²	Proje	İlgilisi
373,41	160,79		323,64	40.000,00	74,78	Deluxia Palace	CB Maya 0533 773 39 84
117,00	35,00	95,00	157,00	35.000,00	153,17	Nidakule Kuzey	Remax ABC 0530 824 00 11
2.548,00	65,00		1.554,00	252.400,00	81,74	My Newwork	Remax ABC 0530 824 00 11
153,00	30,00		150,00	26.000,00	122,07	Meridian	CB Maya 0533 773 39 84

*Not: Emsal dükkan birim fiyatları hesaplanırken, Bodrum ve Ön Kullanım Alanları zemin katın 1/3'ü, asma ve 1. Kat Alanları ½'si oranında kabul edilerek paçal birim fiyata ulaşılmıştır.

6.4 Maliyet Yaklaşımı ile Mevcut Durum Değer ve Tamamlanması Durumundaki Takdiri

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- Maliyet Yaklaşımı ile yapının özellikleri dikkate alınarak bugünkü yapı değerine ulaşılmaktadır.

Yukarıdaki iki farklı yöntemle elde edilen arsa ve yapı değerlerinin toplanması ile değerlemesi yapılan gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmaktadır.

➤ Arsa Değeri Tespiti:

Yapılan araştırmalar ve emsallere ilişkin değerlendirmeler sonucunda, rapora konu parsellerin Konumu, imar koşulları ve emsallerine göre olumlu-olumsuz özellikleri birlikte değerlendirilerek birim m² değerleri ve toplam değerleri aşağıdaki gibi hesap ve takdir edilmiştir. Arsa Değeri = Arsa Alanı (m²) x Arsa m² birim değeri (₺/m²)

Ada/Parsel	Yüzölçümü, m ²	Birim Değeri, ₺/m ²	Takdir Edilen Arsa Değeri, ₺
3328/5	8.774,05	20.000,00	175.481.000,00
3328/12	7.225,80	20.000,00	144.516.000,00
Toplam			319.997.000,00

Arsa değeri toplam **319.997.000,00 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

➤ **Maliyet (Yapı) Değeri Tespiti:**

- Projenin yapı değerinde, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından açıklanan 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri kullanılmıştır. V/A yapı sınıfı 2.010,00 ₺/m²'dir. Ancak; söz konusu projenin nitelikli bir proje olması nedeniyle birim maliyetler yaklaşık % 80 civarında arttırılmıştır.
- Projelendirme, Danışmanlık Hizmetleri, Çevre ve Peyzaj Düzenlemeleri gibi ek maliyetlerin, toplam inşaat maliyetinin %20 oranında olacağı kabul edilmiştir.
- Projede inşaat seviyesi A blok (3328/5) için %30,70, B blok (3328/12) için %37,10, olarak kabul edilmiştir. Buna göre yapı sınıfı, inşaat alanları ve birim maliyetlere göre hesaplanan yapı değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
3328/5	A	148.933,00	V-A	3.600,00	536.158.800,00
	Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			20%	107.231.760,00
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺				643.390.560,00
	Yapının Tamamlanma Oranı, %				30,70%
	Yapının Mevcut Değeri, ₺				197.520.901,92

Ada/Parsel	Blok	İnşaat Alanı, m ²	Yapı Sınıfı/Grubu	Birim Maliyet, ₺/m ²	Yapı Değeri, ₺
3328/12	B	112.603,97	V-A	3.600,00	405.374.292,00
	Peyzaj Düzenlemeleri, Projelendirme, Danışmanlık vb. Diğer Maliyetler			20%	81.074.858,40
	Yapının Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺				486.449.150,40
	Yapının Tamamlanma Oranı, %				37,10%
	Yapının Mevcut Değeri, ₺				180.472.634,80

Projenin Mevcut Durum Değeri;

Değer= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Ada/Parsel	Arsa Değeri,₺	Yapının Mevcut Değeri, ₺	Projenin Mevcut Durum Değeri, ₺	Takdir Edilen Mevcut Durum Değeri,₺
3328/5	175.481.000,00	197.520.901,92	373.001.901,92	373.002.000,00
3328/12	144.516.000,00	180.472.634,80	324.988.634,80	324.989.000,00
Toplam	319.997.000,00	377.993.536,72	697.990.536,72	697.991.000,00

Projenin mevcut durum değeri **697.991.000,00 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri;

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda Arsa Değeri ve Yapı Değeri ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün tamamlanması halindeki toplam değeri tespit edilmiştir.

Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri= Arsa Değeri + Maliyet Bedeli

Ada/Parsel	Arsa Değeri, ₺	Yapı Değeri, ₺	Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri, ₺	Takdir Edilen Değeri, ₺
3328/5	175.481.000,00	643.390.560,00	818.871.560,00	818.872.000,00
3328/12	144.516.000,00	486.449.150,40	630.965.150,40	630.965.000,00
Toplam	319.997.000,00	1.129.839.710,40	1.449.836.710,40	1.449.837.000,00

Buna göre projenin tamamlanması durumundaki değeri **1.449.837.000,00 ₺** olarak hesap edilmiştir.

6.5 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Bu yöntemde proje bünyesinde yer alan alanların fonksiyonlarına göre satış değerleri dikkate alınarak önce projenin satışından elde edilecek toplam hasılatının bugünkü değeri hesap edilmiştir.

Satılabilir alan bilgileri müşteriden temin edilen, ortak alanlar dahil bağımsız birim listesi üzerinden alınmıştır.

Alan Bilgileri

Alan Bilgileri	
Satılabilir Ofis Alanı, m ²	129.693,25
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²	6.294,56
Toplam Satılabilir Alan, m ²	135.987,81
Toplam İnşaat Alanı, m ²	261.536,97

İnşaat Maliyeti Varsayımları

İnşaat Maliyeti	
İnşaat Maliyet Birim Bedeli, ₺/m ²	4.320,00
Toplam Maliyet, ₺	1.129.839.710,40

İnşaat Projeksiyonu

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2019	2020	2021	2022
İnşaat Tamamlanma Oranı, %	34%	1,00%	30,00%	30,00%	5,00%
Tamamlanan İnşaat Alanı, m ²	88.922,57	2.615,37	78.461,09	78.461,09	13.076,85

Satış Projeksiyonu

Değerlemede taşınmazların bulunduğu bölgedeki projelerde hali hazırda satışta olan emsaller doğrultusunda, ofisler için ortalama satış birim değeri 13.500,00 ₺/m², dükkanlar için ortalama satış birim değeri 40.000,00 ₺/m² olarak belirlenmiştir.

Yıllar	Değerleme Gününe Kadar	2019	2020	2021	2022
Ofis Satış Hızı, %	0,00%	0%	40%	40%	20%
Dükkan Satış Hızı, %	0,00%	0%	0%	100%	0,00%
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Ofis Satılan Alanı, m ²	0,00	0,00	51.877,30	51.877,30	25.938,65
Değerleme Gününe Kadar Gerçekleşen Dükkan Satılan Alanı, m ²	0,00	0,00	0,00	6.294,56	0,00

Varsayımlar ve Genel Kabuller

- Gelir yaklaşımı yönteminde değer hesaplamasında kullanılmıştır. İndirgeme oranı: Risksiz getiri oranı (kupon faiz oranı x yıl/kupon dönemi) + risk primi şeklinde %14,00 olarak hesaplanmıştır.
- Risksiz getiri oranı, T.C. Merkez Bankası 'nin uzun dönemli (08.03.2028 vadeli) devlet tahvili baz alınmıştır.

İNDİRGEME ORANI	14,00%
Kupon Faiz Oranı	6,20%
Kupon Dönemi	6 Ay
Risksiz Getiri Oranı(*)	12,40%
Piyasa Risk Primi	1,60%

Gelir Yaklaşımı uygulanırken öngörülen projeksiyon doğrultusunda gelir akımları %14 iskonto oranı ile bugünkü değere indirgenmiştir. Raporun yazıldığı tarihte gerçekleştirilecek olan satış oranları ofis ve dükkanlar için ayrı ayrı gösterilerek gerçekleşmesi beklenen bu satışlarla elde edilen toplam getiriye ulaşılmıştır. %14 iskonto oranı ile her yıl için bugünkü değeri hesap edilen bu nakit akımlarının toplam değeri ve proje net bugünkü değeri hesaplanmış aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yıllar	26.12.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Ofis Satış Geliri, TL	0	0	735.360.728	772.128.764	405.367.601
Satılabilir Ofis Alanı, m ²					129.693,25
Satış Oranı, %	0%	0%	40%	40%	20%
Satılan Alan, m ²	0	0	51.877	51.877	25.939
Birim Satış Değeri, ₺	13.500	13.500	14.175	14.884	15.628
Satış Bedeli Artış Oranı, %	5%				
Dükkan Satış Geliri, TL	0	0	0	277.590.096	0
Satılabilir Dükkan Alanı, m ²					6.294,56
Satış Oranı, %	0%	0%	0%	100%	0%
Satılan Alan, m ²	0	0	0	6.295	0
Birim Satış Değeri, ₺	40.000	40.000	42.000	44.100	46.305
Satış Bedeli Artış Oranı, %	5%				
Proje Toplam Gelirleri, TL	0	0	735.360.728	1.049.718.860	405.367.601
Maliyet Bedeli Artış Oranı, %	5%				
İnşaat Maliyeti	384.145.501,54	11.298.397,10	338.951.913,12	338.951.913,12	56.491.985,52
Net Nakit Akışı, TL	-384.145.502	-11.298.397	396.408.814	710.766.947	348.875.616
Gelirlerin Bugünkü Değeri, TL	1.722.674.981				
Projenin Net Bugünkü Değeri, TL	732.265.048				

Sonuç olarak gelir indirgeme yöntemine göre projenin %14,00 indirgeme oranı ile gelirlerin bugünkü değeri **1.722.674.981 ₺** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin Ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Maliyet yaklaşımı ile arsa ve yapı değeri ayrı ayrı hesaplanmıştır. Arsa değeri yakın çevresindeki benzer yapılaşma şartlarına uygun arsa emsallerine göre takdir edilmiştir. Konu mülkün inşası devam ettiğinden, gayrimenkulün mevcut durum değeri için (inşaat tamamlanma oranına göre) Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Maliyet Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelir Yaklaşımına yer verilmiştir. Bu yaklaşım çerçevesinde; yıllara yaygın şekilde proje gelirleri ve giderleri öngörüler ve varsayımlara göre bugüne indirgenerek gelirlerin bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Gayrimenkulün tamamlanması durumundaki değeri için ise ticari ve sosyal yapılarıyla bütünlüklü bir proje geliştirilecek olması sebebi ile Gelir Yaklaşımı ile elde edilen değeri takdir edilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Özet Tablo	
Yöntemler - Tamamlanması Durumundaki Değeri	TL
<i>Maliyet Yaklaşımı</i>	1.449.837.000
Gelir Yaklaşımı	1.722.674.981

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

Resmî Gazete Tarihi: 28.05.2013 Resmî Gazete Sayısı: 28660

Yedinci Bölüm

Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar

Madde 22: (Değişik:RG-23/1/2014-28891)

- *Birinci Fıkra b Bendi: (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Portföyelerine 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 bölümlerinin yalnızca kira geliri 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. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkroda yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.*
- *Birinci Fıkra ç Bendi: (Değişik:RG-2/1/2019-30643) Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur. Sözleşmenin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu bentte yer alan teminat şartı uygulanmaz.*

- *Birinci Fıkra r Bendi: (Değişik:RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.*

Rapor'un 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri, 5.5 İmar Durum Bilgileri, 5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler ve 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması başlıklarında açıklanan incelemeler ile birlikte "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesini 1. fıkrasının b, ç ve r" bendleri incelendiğinde rapora konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "proje" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi


Bu rapor, Vakıf GYO A.Ş. talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi" Projesinin tamamlanması durumundaki toplam değeri ile projenin mevcut durum değerlerinin SPK mevzuatı gereği, Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

8.2 Nihai Değer Takdiri

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Finanskent Mahallesi, 3328 ada 5 ve 12 parseller üzerinde yer alan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'ne ait takdir edilen değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	KDV Hariç Takdir Edilen Değer, ₺	KDV Dahil (%18) Takdir Edilen Değer, ₺
Projenin Mevcut Durum Değeri	697.991.000,00	823.629.380,00
Projenin Tamamlanması Durumundaki Değeri	1.722.674.981,00	2.032.756.477,58



Hakkı Erdem ÜNAL
Mimar
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 405910



Hasan Serhat BERKLİ
İşletme
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 403376



Yılmaz ALUÇ
Jeodezi ve Fotogrametri
Yüksek Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 400902

RAPOR EKLERİ:

1. Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
2. Değerleme Uzmanları Lisans Belgeleri
3. Plan Notları
4. Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatları
5. Rapora Konu Gayrimenkullere İlişkin Proje Bilgileri