

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Tuzla / İSTANBUL
4 ADET PARSEL

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme / Talep Tarihi - No	: 01 Kasım 2017-069
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet / Hisseli mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 23 Kasım 2017
Rapor Tarihi	: 28 Kasım 2017
Rapor No	: 2017 / 8218
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi	: Aydınli Mahallesi 4 adet parsel, Orhanlı Mahallesi 1 adet parsel Tuzla / ISTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınli Mahallesi 101 ada 1, 2 ve 3 parseller, 103 ada 2 parsel ile Orhanlı Mahallesi 120 ada 1 numaralı parsel,
Sahibi	: Bkz. Tapu kayıtları bölümü
İmar Durumu	: Bknz. İmar Durum Bilgileri
Toplam Yüzölçümleri	: 261.777,24 m ²
Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların toplamı	: 66.410,18 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımların toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine Düşen Kısımların Toplam Pazar Değeri	209.837.666,31 TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır.

NOVA TD RAPORU NO: 2017/8218

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.3	İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	11
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	14
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	15
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	15
4.2	PARSELLERİN ÖZELLİKLERİ	16
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	18
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	18
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	19
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	19
5.2	BÖLGE ANALİZİ	26
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	29
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI	30
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	34
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	34
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	36
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	37
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	37
7.2	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	39
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	45
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	46
9. BÖLÜM	SONUÇ	47

1. BÖLÜM**ŞİRKETİ ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER**

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : +90 (216) 455 36 69
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820
- Not-1** : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2** : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : Barbaros Mahallesi, Mor Sümbül Sokak, No: 7/2 B Ataşehir / İstanbul
- TELEFON NO** : +90 216 579 15 15
- ÖDENMİŞ SERMAYESİ** : 3.800.000.000,-TL
- KURULUŞ TARİHİ** : 22.11. 2005
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 50,66
- FAALİYET KONUSU** : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal 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.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden Emlak Konut GYO A.Ş. hissesien düşen kısımların toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde yer alan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İş bu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM **GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA**
YAPILAN İNCELEMELER

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar.

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ :	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO A.Ş.
HİSSESİ :	Tam	Tam	Tam	Tam	65122335/26048941
İLİ :	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ :	Tuzla	Tuzla	Tuzla	Tuzla	Tuzla
MAHALLESİ :	Aydınlı	Aydınlı	Aydınlı	Aydınlı	Orhanlı
PAFTA NO :	G22b11c2c	G22b11c2c	G22b11c2c	G22b11c2c	G22b12b1c
ADA NO :	101	101	101	103	120
PARSEL NO :	1	2	3	2	1
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ :	Arsa	Arsa	Arsa	Arsa	Lojistik Hizmet Alanı
YÜZÖLÇÜMÜ :	7,36	36,28	546,76	697,43	260.489,41
CİLT NO :	227	227	227	227	79
SAYFA NO :	22330	22331	22332	22338	7800
YEVMIYE NO :	12622	12622	12622	12622	9648
TAPU TARİHİ :	11.11.2010	11.11.2010	11.11.2010	11.11.2010	29.05.2015

Not: 120 ada 1 parselin Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısmı 65.122,35 m²'dir.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde;

101 ada 1 parsel

Beyanlar bölümü:

- Sağlık Alanı Tesisi (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye)

101 ada 2-3 parsel

Beyanlar bölümü:

- Resmî Kurum (İSKİ) Alanı (11.11.2010 tarih ve 12622 yevmiye)

120 ada 1 parsel

Beyanlar bölümü:

- Özel Güvenlik bölgesi içerisinde kalmaktadır. (23.11.2010 tarih ve 12809 yevmiye)

Şerhler bölümü:

- 1164 sayılı kanunun 11. maddesinin uygulanmasında yönetmelik gereğince arsa üzerine planı amacına uygun yapı veya tesis yapılmadıkça 3. kişilere yapılmadıkça satış, devir ve temlik edilemez, haczedilemez. (01.12.2006 tarih ve 9559 yevmiye)

2565 sayılı Askeri Yasak Bölgeler ve Güvenlik Bölgeleri Kanunu 18.12.1981 tarihi ile kabul edilmiş, 22.12.1981 tarih ve 17552 sayı ile resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğü girmiştir.

2565 sayılı Askeri Yasak Bölgeler ve Güvenlik Bölgeleri Yönetmeliği 17.01.1983 tarih ve 83/5949 no ile Bakanlar Kurulu Kararı ile kabul edilmiş, 30.04.1983 tarih ve 18033 no ile resmi gazetede yayımlanarak yürürlüğü girmiştir.

Yönetmeliğe Göre Askeri Ve Özel Güvenlik Bölgelerinde Uygulanacak Esaslar: Madde 22

- 1) Bölge içindeki gerçek ve tüzel kişilere ait mallar kamulaştırılabilir.
- 2) Kamulaştırılmasına gerek duyulan mallardan askeri güvenlik belgelerinde olanlar Milli Savunma Bakanlığınca, özel güvenlik bölgelerinde olanlar ise bu konulardaki yasalar uyarınca kamulaştırılır.
- 3) **(Değişik:19/4/1989 - 89/14024 K.)** Güvenlik bölgelerinin dış sınırlarından itibaren en çok iki yüz metreye kadar olan saha dahilinde yangın ve patlama tehlikesi gösteren her türlü

maddenin imali, depolanması ve satış yerlerinin açılması yasaklanabilir. Bu yasakla ilgili sınır, özel güvenlik bölgelerinde mahalli mülki amirler; askeri güvenlik bölgelerinde ise askeri tesisin teknik özellikleri ve hassasiyeti dikkate alınarak garnizon komutanı ve mahalli mülki amirler tarafından birlikte tespit edilir.

4) Askeri yasak bölgeler ve güvenlik bölgeleri kanunun yürürlüğe girdiği tarihten önce inşa edilmiş olupta 3 üncü bentte belirtilen iki yüz metrelik mesafenin içinde kalan kamu veya özel kuruluş veya kişilere ait yangın ve patlama tehlikesi gösteren her türlü maddenin imalathane depo ve satış yerlerinin etrafında maliklerince yangın muhafaza duvarları yapılması zorunludur.

A - Bunun için; askeri güvenlik bölgelerinde bu bölgenin komutanı, özel güvenlik belgelerinde, çevresinde özel güvenlik bölgesi kurulan tesisin en üst yöneticisi, güvenlik bölgesinin bulunduğu ilçelerde kaymakam, illerde valiler, etrafında yangın muhafaza duvarı yapılmasını gerekli gördükleri yukarıda belirtilen imalathane, depo ve satış yerlerine bildirirler.

B - Kaymakam ve Valiler, bu imalathane, depo ve satış yerinin etrafında örülmesi gereken yangın muhafaza duvarının evsaf ve boyutlarını tespit ettirerek yapılması için bu yerlerin sahip veya sorumlu kişilerine gerekli tebligatta bulunarak yangın muhafaza duvarının yapımını sağlar.

5) **(Değişik: 12/2/1998-98/11770 K.)** Normal şartlarda kamu kurum ve kuruluşları ile özel kuruluşlara ait özel güvenlik bölgelerinin emniyetleri 22/7/1981 tarihli ve 2495 sayılı Kanun gereğince kendileri tarafından sağlanır. Bu kurum ve kuruluşların boyutlarını aşan olayların vukuundan haberdar olunduğu veya bilgi verildiği takdirde, bölgede sorumlu Genel Güvenlik Güçleri (Jandarma, Polis) sabotajlara karşı önleme ve müdahale planları çerçevesinde beklemezsizin olaya müdahale eder ve özel güvenlik teşkillerini de gerekiyorsa emrine alır. Kurum ve kuruluşların yetkilileri, tesislere ait özel güvenlik planları ile krokilerinden birer suretini bölgeden sorumlu mülki idare amirine vermekle mükelleftir.

6) **(Değişik : 27/12/1991 - 91/2581 K.)** Kamulaştırma yapılan güvenlik bölgelerine, ve güvenlik bölgesi tesis edilen deniz sahasına, buradaki tesislerde görevli olanlarla, askeri güvenlik bölgelerinde yetkili komutanlığın, kamu ve özel kuruluşlara ait tesislerde ise, bu konuda yetkili makamın izin verdiği kişilerden başkası giremez ve oturamaz.

7) Güvenlik bölgelerindeki, su kaynaklarından, geçiş yollarından yararlanılmasında eski eserler ve doğal kaynakların işletilmesinde 5 inci maddenin 6 ve 7 nci bentleri hükümleri uygulanır.

8) **(Ek: 9/8/1991 - 91/2104 K.)** Petrol ve doğal gaz boru hatları ile içme suyu boru hatları ve arıtma tesislerinin; deniz geçişlerinde boru hatlarının ve arıtma tesislerinin her iki tarafında, boru hatlarının ve arıtma tesislerinin denize girdiği ve çıktığı noktaların (kıyıların) her iki tarafında, petrol, doğal gaz ve içme suyu boru hatları ile arıtma tesislerinin deniz ve göl kıyılarında kurulan liman, iskeleler ile yeraltı ve yerüstü depoları dahil terminal tesislerinin dış sınırlarından itibaren en çok dört yüz metrelik saha içerisinde tesis edilen özel güvenlik bölgesinde gemilerin demirlemesi, dip ve trol balıkçılığı dahil tesislere zarar verebilecek her türlü balık avcılığı yapılması, deniz veya göl dibinde kazı ve araştırma yapılması, denizden veya kıyından kum alınması, yük boşaltılması, gemi trafiğine açık olan her türlü iskele ve benzeri sabit tesislerin yapılması ve işletilmesi gibi faaliyetlere yönelik

yasaklamalar, ilgili bakanlık ve kuruluşlar ile bu tesislerin üst düzey yetkililerinin görüşleri, tesisin teknik özellikleri ve hassasiyeti dikkate alınarak, mahalli mülki amirler tarafından tesbit edilir.

9) (Ek: 28/4/2008-2008/13593 K.) Askerî güvenlik bölgesi olarak tespit edilen, Türk Silahlı Kuvvetlerine ait kışla, kıta, karargâh, kurum, ordugâh gibi tesislerin, fotoğraf ve filminin çekilmesi, harita, resim ve krokisinin yapılması, not alınması veya harita uygulaması gibi faaliyetlerde bulunulması, bölgenin savunma ve güvenlik tedbirlerini aksatacak, bozacak ve açıklayacak cihazlar kullanılması, bu amaçla görevlendirilmiş olanlar ile ilgili birlik komutanlığı tarafından izin verilmiş olanlar dışındakilere yasaktır.

Askerî ve Özel Güvenlik Bölgelerinde Kamulaştırılmayan Mallardan Yararlanma Esasları:

Madde 24

1) Bu bölgeler içinde kalan ve kamulaştırılmayan malların maliklerinin ve diğer Türk Vatandaşlarının bölgede oturmaları zirai faaliyetleri, meslek ve sanatlarını icra etmeleri serbesttir. Ancak bölgede oturanlar dışındaki Türk Vatandaşlarının bölgede oturmaları, zirai faaliyetlerini meslek ve sanatlarını icra etmeleri;

A - Askerî Güvenlik Bölgelerinde; yetkili komutanlığın isteği üzerine Genelkurmay Başkanlığının uygun görmesi halinde, Milli Savunma Bakanlığının,

B - Özel Güvenlik Bölgelerinde; bölgeye girip çıkma müsaadesi vermeye yetkili makamın isteği üzerine, bu özel güvenlik bölgesi kurulmasına ilişkin kararnameyi çıkaran makamın, Teklifi ile alınacak Bakanlar Kurulu Kararı ile sınırlandırılabilir. Bu mallar yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilere satılamaz, devredilemez ve kiralanamaz.

2) Bu mallar üzerinde inşaat, hafriyat, tadilat, orman yetiştirme veya kesmek gibi hususlar 9 uncu maddenin 8, 9 ve 10 uncu bendleri hükümlerine tabidir. Özel güvenlik bölgelerinde 9 uncu maddenin 8 inci bendinde sözü edilen yetkili komutanlık, bu bölgeler içinde yetkili makamdır.

3) Bu bölgeler içinde kalan ve kamulaştırılmasına gerek duyulmayan mallar, yetkili komutanlık veya yetkili makam tarafından tespit edilir.

Yabancı Uyruklu Kişilerin Mülk Edinemeyeceği ve Taşınmaz Mal Kiralayamayacağı

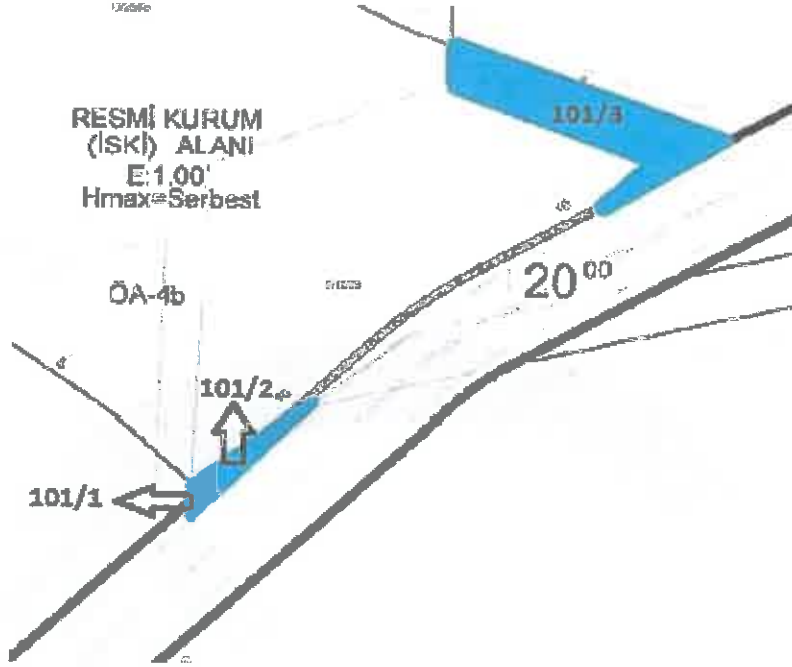
Madde 27

1) Genelkurmay Başkanlığının teklifi üzerine askeri yasak bölgelere yakınlığı veya diğer stratejik nedenlerle tespit edilecek bölgelerde yabancıların taşınmaz mal edinemeyeceklerine ve izin alınmadıkça kiralayamayacaklarına, Bakanlar Kurulunca karar verilebilir.

2) Bu bölgeler Bakanlar Kurulu Kararı ile tespit edildikten sonra, buralardaki yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ait taşınmaz mallarına tespiti Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğüne, bu kişiler tarafından kiralanmış taşınmazların niteliği, kira süresi, kiracının uyuşu, kiralananın kimliği ve adresi İçişleri Bakanlığınca tespit edilir ve Genelkurmay Başkanlığına bildirilir.

3) Bu bölgeler içerisinde taşınmaz malı bulunan gerçek ve tüzel kişilere ait taşınmaz malların tasfiye şekil ve şartlarını belirlemeye, kiracı durumunda olan yabancıların taşınmaz malları mukavele süresi sonunda tahliye etmelerine ilişkin şekil ve şartları tespitte Bakanlar Kurulu yetkilidir.

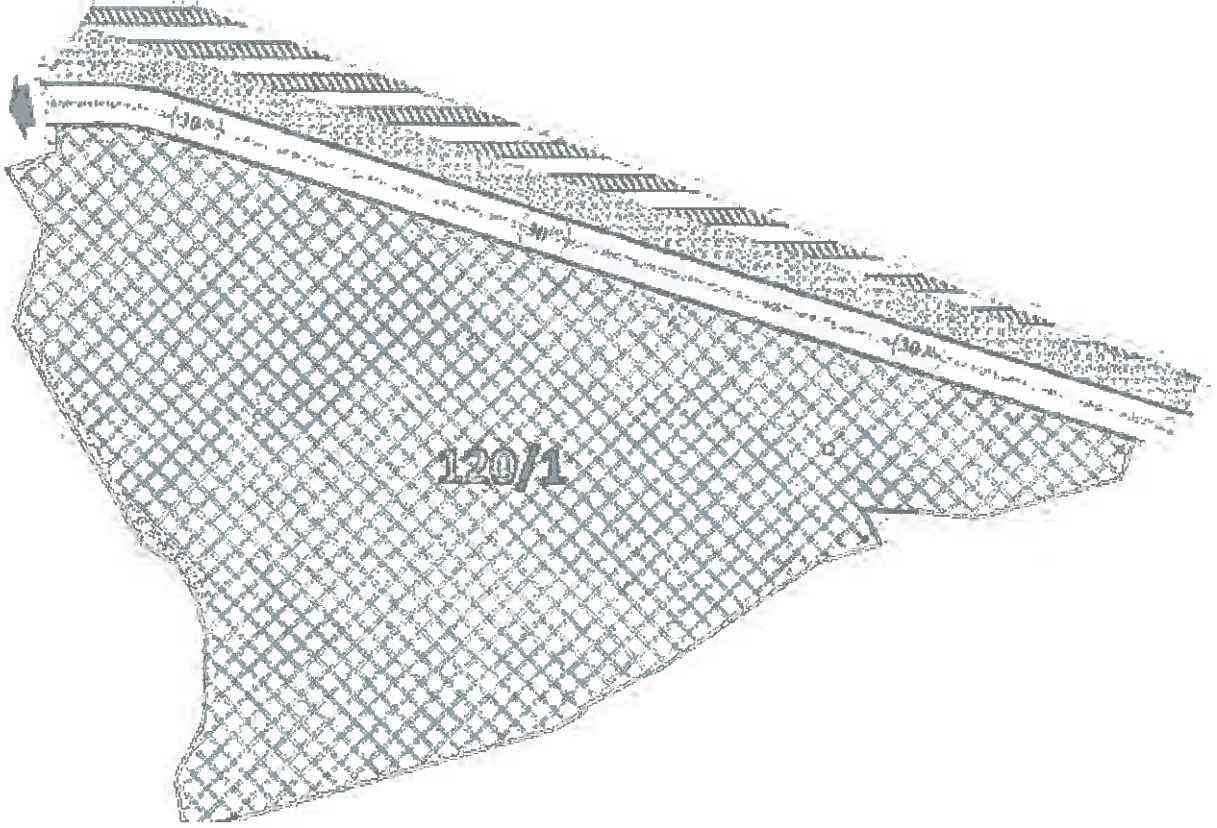
101 ADA, 1,2 VE 3 NO'LU PARSELLER



103 ADA, 2 PARSEL



120 ADA 1 PARSEL



3.3.1 Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Rapor konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Bu nedenle arşiv dosyası da bulunmamaktadır.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Parsellerin boş durumda olması nedeniyle yapı denetim ilişkisi bulunmamaktadır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazlar arsa nitelikli olup dosyasında herhangi bir yasal evrak bulunmamaktadır.

Belediye incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi,

3.4.1 Belediye İncelemesi

Değerleme konusu taşınmazların imar durumlarında son 3 yıllık dönemde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

3.4.2 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazlardan 101 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 103 ada 2 parselin mülkiyet durumlarında son üç yıllık dönemde herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir. 120 ada 1 parselin ise önceki maliğinin Anadolu Yakası Ticaret Lojistik ve Yapı A.Ş. iken mülkiyetinin 6512235000/26048941000'lük kısmının 29.05.2015 tarih 9648 yevmiye no ile EMLAK KONUT GYO A.Ş.'ne satıldığı öğrenilmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Mescit Mahallesi'nde konumlu 120 ada 1 parsel nolu lojistik hizmet alanı ve Aydıntepe Mahallesi'nde konumlu 4 adet parseldir.

Taşınmazlardan 101 ada 1, 2 ve 3 parsel ile 103 ada 2 parsel ile ulaşım; Kocaeli - İstanbul Karayolu üzerinde devam edilirken İçmeler Kavşağını 1 km geçince sağa Cumhuriyet Caddesine sapılarak cadde üzerinde yaklaşık 1 km devam edilerek sağa Süphan Sokağına dönülerek sağlanır. Taşınmazların Yakın çevresinde Evora İstanbul Projesi, Aydıntepe Mezarlığı, İSKİ Su Dağıtım İstasyonu, Milli Eğitim Vakfı İlk Öğretim Okulu, Asım Kibar Otelcilik ve Turizmciilik Lisesi, İnşaat aşamasındaki konut projeleri ile çok sayıda ayrık ve bitişik nizamda inşa edilmiş binalar bulunmaktadır. Taşınmazların doğusunda askeri alan, kuzey, güney ve batısında ise konut amaçlı kullanılan binaları bulunmaktadır.

120 ada 1 parsel Sabiha Gökçen Havaalanı'nın güneydoğusunda ve Evora Projesi'nin kuzeyi ve kuzeybatısında konumlanmaktadır.

120 ada 1 parselin yakın çevresinde ise; boş parseller, Birmes Sanayi Sitesi, Sabiha Gökçen Havaalanı, Pendik-Kurtköy Bağlantı Yolu ve Organize Sanayi Bölgeleri bulunmaktadır.

120 ada 1 parselin konumu, imar durumu ve bölgenin gelişme potansiyeli değerini olumlu yönde etkilerken, kalan parsellerin mevcut imar durumları, fiziksel özellikleri ve ulaşımın kısıtlı olması taşınmazların değerini olumsuz yönde etkilemektedir.

Sabiha Gökçen Havalimanı'nın büyütülmesine ilişkin çalışmaların devam etmesi, Osmangazi Köprüsü'nün açılması ile körfez bağlantısının güçlenmesi, Kuzey Marmara Otoyolu çalışmalarının devam etmekte olması 120 ada 1 parselin konumlu olduğu bölgedeki önemli yatırımlardır.

Bölge Tuzla Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmamış altyapıya sahiptir.



4.2 PARSELLERİN ÖZELLİKLERİ

ADA PARSEL NO	TOPLAM PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	HİSSESİNE DÜŞEN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	PARSELLERİN ÖZELLİKLERİ
101/1	7,36	7,36	Üzerinde herhangi bir yapı bulunmakta olup, ham topraktır. Yamuk benzeri bir geometrik yapıda olup hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır unsuru bulunmamaktadır.
101/2	36,28	36,28	Üzerinde herhangi bir yapı bulunmakta olup, ham topraktır. Üçgen benzeri bir geometrik yapıda olup hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır unsuru bulunmamaktadır.
101/3	546,76	546,76	Üzerinde herhangi bir yapı bulunmakta olup, ham topraktır. Düzensiz çokgen benzeri bir geometrik yapıda olup hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır unsuru bulunmamaktadır.
103/2	697,43	697,43	Üzerinde herhangi bir yapı bulunmakta olup, ham topraktır. Düzensiz çokgen benzeri bir geometrik yapıda olup hafif eğimli bir topografik yapıya sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır unsuru bulunmamaktadır.
120/1	260.489,41	65.122,35	Bir kısmı düz bir kısmı eğimli bir topografik yapıya sahiptir. Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir sınır unsuru bulunmamaktadır. Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıda olup üçgene benzemektedir. Üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Altyapı eksiktir.
TOPLAM	261.777,24	66.410,18	



4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

4.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. 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 hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle 120 ada 1 parselin konumu, büyüklüğü, topografik özellikleri ve mevcut imar durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"lejjantına uygun bir proje geliştirilmesi"** olacağı kanaatindeyiz.

101 ada 1, 2 ve 3 no'lu parseller ile 103 ada 2 parsellerin konumları, fiziksel özellikleri, büyüklükleri ile mevcut imar durumları dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin mevcut plan fonksiyonları doğrultusunda kullanılmasının uygun olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

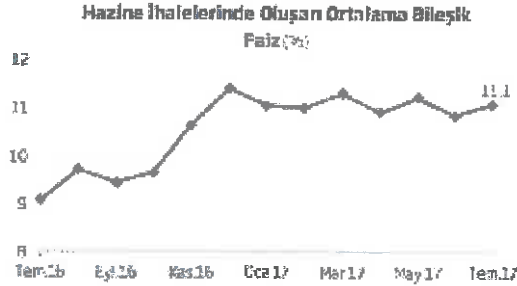
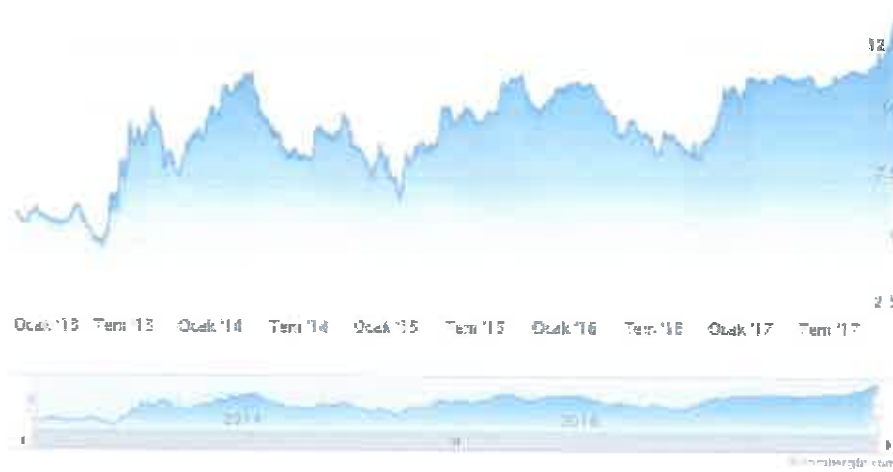
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

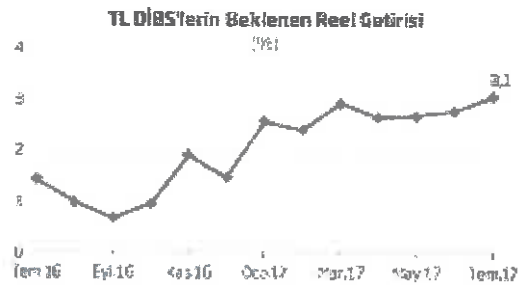
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.



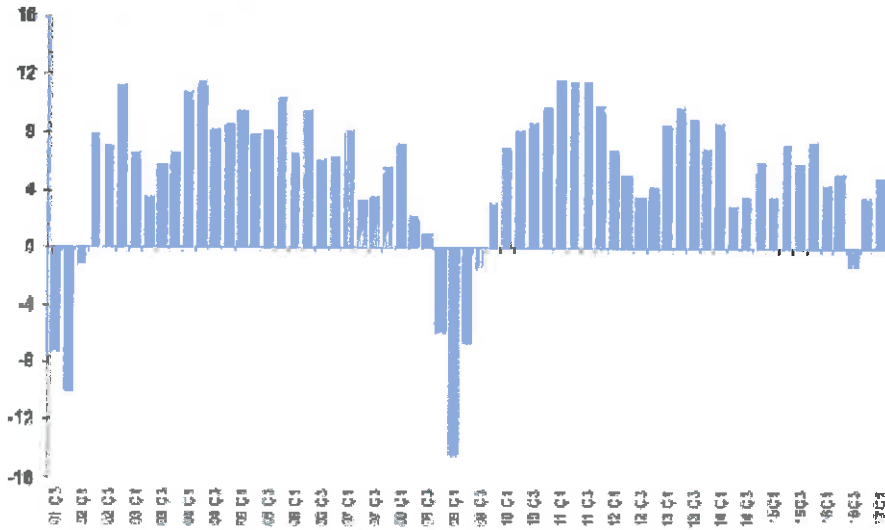
Kaynak: ÇMB ve Bankalar Birliği



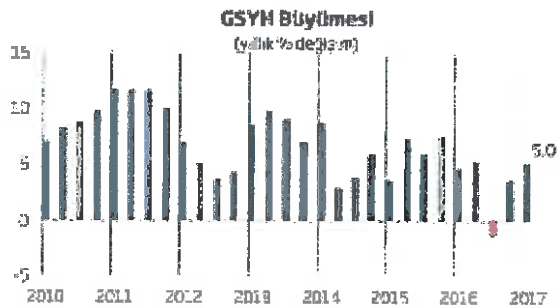
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
 (Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100.Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK

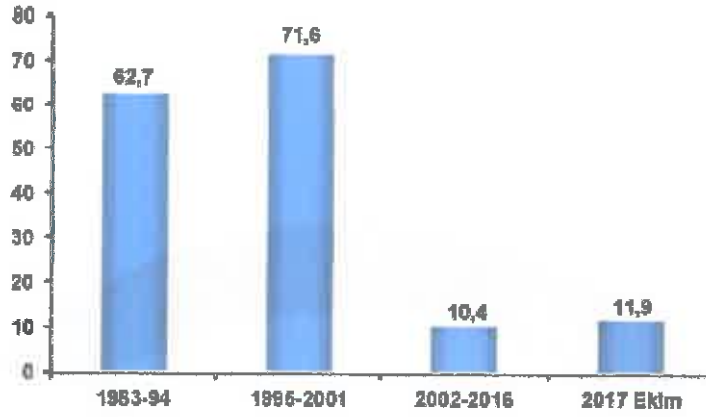


Kaynak: TÜİK, İt. Bonies



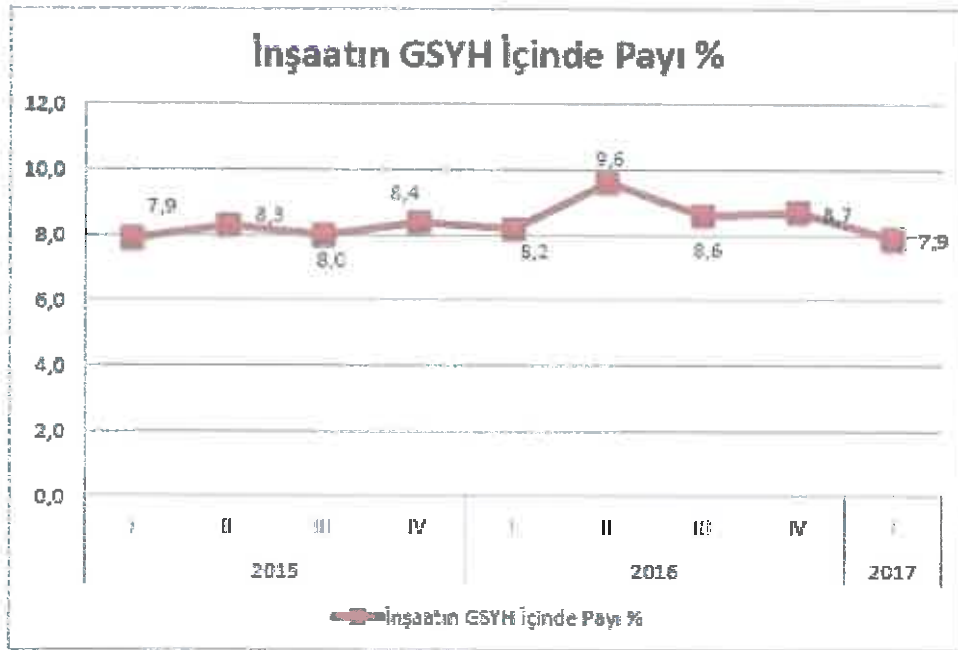
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



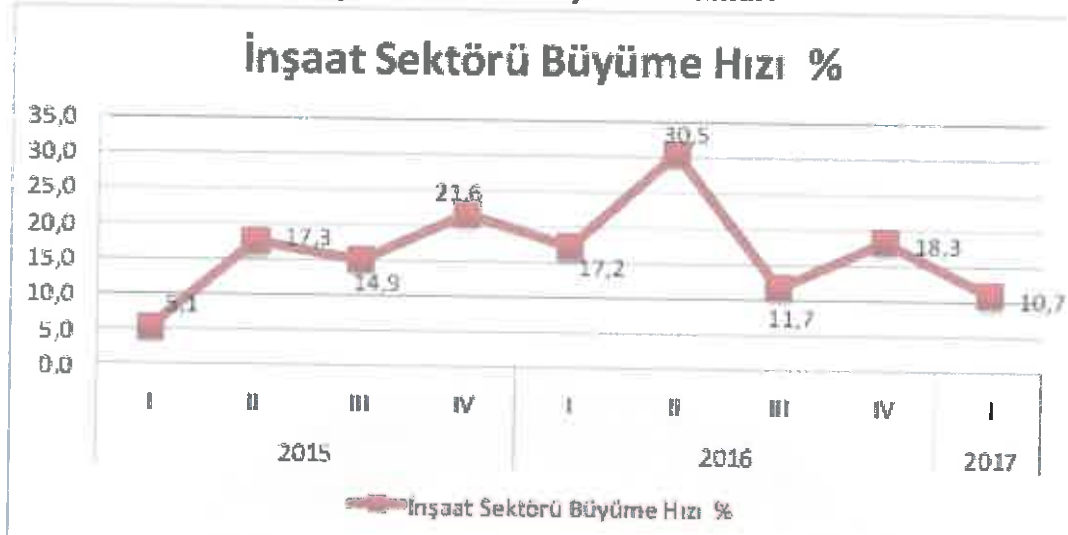
Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengeyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nın % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nın oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılıarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yı			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 052	130 541	5,5	10,5
Yüzölçümü (m ²)	202 621 341	188 472 301	220 653 820	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 450 676	159 578 743 337	176 441 025 100	15,4	9,3
Daire sayısı	668 119	631 798	1 031 754	10,6	-13,6

İnşaat Sektörü Verileri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2017 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları
(2005=100), II. Çeyrek Nisan-Haziran, 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

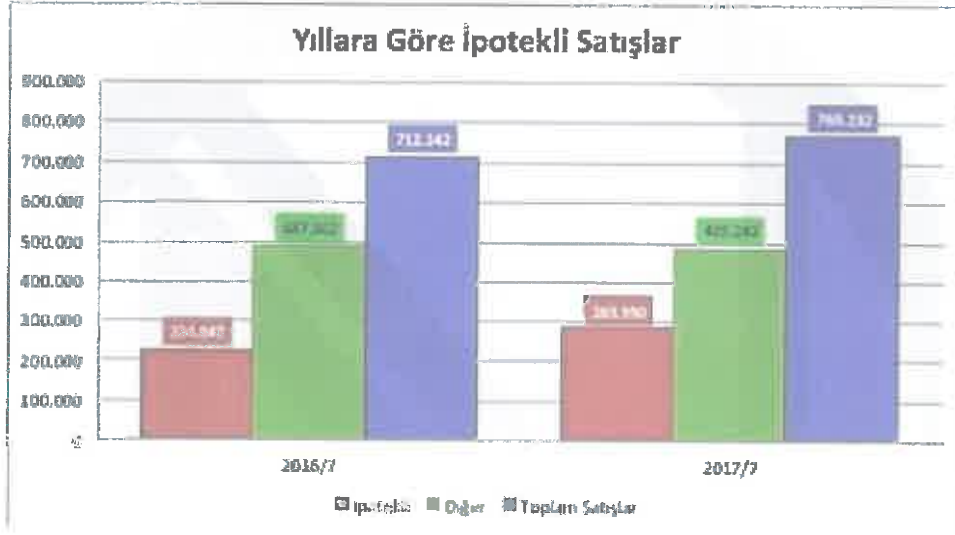
Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullanılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- o FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- o Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- o Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- o Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- o Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- o Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- o Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- o Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- o Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

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, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyođlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

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 ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğit ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

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 dışsattım 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.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtdışında gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Tuzla İlçesi

İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Doğusunda Gebze, batısında ve kuzeyinde Pendik ve güneyinde Marmara Denizi ile çevrilidir. Kocaeli yarımadasının güneybatısında yer alan ilçe toprakları engebeli bir arazi yapısına sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği 300 ila 190 m. arasında değişmektedir. Yüzölçümü 86 km²'dir.

2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 221.620'dir. İlçe doğal bitki örtüsü bakımından yoksul olup çalılıklar ve fundalıklar vardır.

Kırsal alanlarda genellikle makiler egemendir. İlçede genellikle Akdeniz iklimi hüküm sürmektedir. Yazlar sıcak ve kurak, kışlar yağışlı ve serindir. İlçenin ekonomisi tarım, hayvancılık sanayi ve ticarete dayalıdır. İlçe, Harem'den başlayıp, Sakarya İli'ne kadar devam eden sanayi tesislerinin önemli bir kısmını sınırları içinde bulundurmaktadır. İlçede sanayi kuruluşu olarak Arçelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Alamsaş Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş. bulunmaktadır. Ayrıca ilçede Organize Deri Sanayi vardır. İlçe sınırları içerisinde çok sayıda özel tersane bulunmakta olup her türlü tekne ve yat yapılmaktadır. Tarım ve hayvancılık ilçe halkının bir diğer gelir kaynakları arasındadır.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Konumları,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Gelişmekte olan bir bölgede konumlu olmaları,
- o Bölgedeki elit projelerin varlığı,
- o 120 ada 1 parselin mevcut imar durumu,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.
- o 101 ada 1, 2 ve 3 parseller ile 103 ada 2 parselin mevcut imar durumları itibariyle kısıtlılık arz etmesi ve kamulaştırılacak olmaları,
- o 101 ada 1, 2 ve 3 parseller ile 103 ada 2 parselin yapılaşmaya elverişsiz ve artık parseller olmaları.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
FİNANSMAN ŞARTLARI	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
SATIŞ KOŞULLARI	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
ŞATIN ALMA İŞLEMİN ARDINDAN YAPILAN HARCAMALAR	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılacak satılık ve kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmayan kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.



Bölgede Satışta Olan Arsalar

1. Yakın bölgede Pendik Harmandere Mahallesi, Ankara Caddesi cepheli, E:1,20, konut alanı imarlı, 18.000 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 30.000.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.665,-USD / ~ 6.540,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 428 00 20
2. Yakın bölgede Pendik Kurtköy Mahallesi, Ankara Caddesi cepheli, E:2,00, konut alanı imarlı, 41.000 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 60.000.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 1.465,-USD / ~ 5.755,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 968 97 29
3. Yakın bölgede Pendik Kurtköy Mahallesi, Ankara Caddesi cepheli, E:1,50, konut+ticaret alanı imarlı, 5.000 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 8.500.000 USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri 1.700,-USD / ~ 6.680,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 428 00 20

4. Yakın bölgede Tuzla Orhanlı Mahallesi, Orhanlı Yolu Caddesi cepheli, E:1,50, konut+ticaret alanı imarlı, 2.004 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 8.260.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 4.120,-TL)
İlgilisi / Sahibinden: 0 (554) 773 60 50
5. Yakın bölgede Tuzla Orhanlı Mahallesi, Orhanlı Yolu Caddesi cepheli, E:1,50, konut+ticaret alanı imarlı, 2.158 m² alanlı olarak pazarlanan arsanın 13.000.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² birim satış değeri ~ 6.025,-TL)
İlgilisi / Sahibinden: 0 (554) 773 60 50

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuruna göre 1,-USD= 3,9285,-TL

Tuzla bölgesindeki satılık konut projeleri

Gizli Bahçe Villaları

- Gizli Bahçe Villaları'nda 271 m² alanlı 4+1 villa için 1.710.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 6.310,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 139 80 42
- Gizli Bahçe Villaları'nda 271 m² alanlı 4+1 villa için 1.800.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 6.640,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 139 80 42

Evora

TİP	KAT	KULLANIM ALANI (m ²)	DEĞERİ (TL)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	İLGİLİSİ
1+1	Bahçe	56	205.000	3.660	Emlak Ofisi 0 532 240 40 18
1+1	Bahçe	64	230.000	3.595	Emlak Ofisi 0 532 380 95 78
1+1	6	61	240.000	3.935	Emlak Ofisi 0 532 331 85 36
2+1	2	108	400.000	3.705	Emlak Ofisi 0 531 296 36 70
2+1	9	126	409.000	3.245	Emlak Ofisi 0 531 296 36 70
2+1	11	110	430.000	3.910	Emlak Ofisi 0 532 069 23 18
3+1	8	136	550.000	4.045	Emlak Ofisi 0 554 445 79 89
3+1	Bahçe	142	575.000	4.050	Emlak Ofisi 0 541 307 90 22

Pendik Havaalanı bölgesindeki satılık konut projeleri

- Viaport Alışveriş Merkezi'ni karşısındaki Park Town Sitesi bünyesindeki binanın 1. katında yer alan 75 m² alanlı 1+1 daire için 315.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.200,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (505) 415 93 33
- Viaport Alışveriş Merkezi'ni karşısındaki Park Town Sitesi bünyesindeki binanın 7. katında yer alan 117 m² alanlı 2+1 daire için 505.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.315,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 291 09 43
- Viaport Alışveriş Merkezi'ni karşısındaki Atlas Residence bünyesindeki binanın 2. katında yer alan 160 m² alanlı 3+1 daire için 680.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.250,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 763 84 63
- Viaport Alışveriş Merkezi'ni karşısındaki Atlas Residence bünyesindeki binanın 9. katında yer alan 169 m² alanlı 3+1 daire için 705.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 4.170,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 251 04 90
- Pendik Kurtköy'de Miracle Residence Sitesi içerisindeki binanın 2. normal katında konumlu olan 52 m² alanlı 1+1 daire için 349.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 6.710,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 515 63 11
- Pendik Kurtköy'de Miracle Residence Sitesi içerisindeki binanın 1. normal katında konumlu olan 96 m² alanlı 2+1 daire için 500.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 5.210,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 461 16 62

Satılık Ofis ve İşyerleri

1. Pendik'te D100 Karayolu üzerindeki Varyap Plaza bünyesinde yer alan ofislerin satış değerleri aşağıda sunulmuştur.
 - Proje bünyesinde 1. katta, brüt 70 m² olarak beyan edilen tek bölmeli ofis için satış değeri 385.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.500,-TL)
 - Proje bünyesinde 2. katta, brüt 81 m² olarak beyan edilen tek bölmeli ofis için satış değeri 452.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.580,-TL)

- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 106 m² olarak beyan edilen tek bölmeli ofis için satış değeri 675.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.370,-TL)
 - Proje bünyesinde 3. katta, brüt 137 m² olarak beyan edilen tek bölmeli ofis için satış değeri 925.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.750,-TL)
2. Hukukçular Towers bünyesinde yer alan ofislerin satış değerleri aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde yer alan brüt 75 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 560.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.465,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 75 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 420.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.600,-TL)
3. Kartal'da konumlu Dumankaya Vizyon Projesi bünyesinde yer alan ofislerin satış değerleri aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 31. normal katta yer alan brüt 134 m² kullanım alanına sahip 3+1 ofisin satış değeri 640.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.775,-TL)
 - Proje bünyesinde 11. normal katta yer alan brüt 92 m² kullanım alanına sahip 2+1 ofisin satış değeri 440.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.785,-TL)
 - Proje bünyesinde 14. normal katta yer alan brüt 61 m² kullanım alanına sahip 1+1 dairenin satış değeri 280.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.590,-TL)
4. Kuriş Kule Projesi bünyesinde yer alan ofislerin satışları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde yer alan brüt 208 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 1.550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.450,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 85 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.470,-TL)
 - Proje bünyesinde yer alan brüt 108 m² kullanım alanına sahip ofisin satış değeri 780.000,-TL'dir. (m² satış değeri 7.220,-TL)

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine

dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada 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 değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

UDS 105'in 10.3. Maddesi'ne göre, "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir."

Yine UDS 105'in 10.5. Maddesi'ne göre, "Bu standartta maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun olabilecek tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Bu standarda konu edilmeyen birçok yöntem arasında opsiyon fiyatlama yöntemleri, simülasyon/Monte Carlo yöntemleri ve olasılık ağırlıklı beklenen getiri yöntemleri yer almaktadır. Her bir değerlendirme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir. UDS'ye uyum değerlemeyi gerçekleştirenin UDS'de tanımlanmayan veya bahsedilmeyen bir yöntemi kullanmasını gerektirebilir.

Rapor konusu taşınmazlardan 101 ada 1 parselin "**Sağlık Tesisi Alanı**", 101 ada 2 ve 3 no'lu parsellerin "**İSKİ Alanı**" ve 103 ada 2 parselin "**Mezarlık Alanı**" **lejantlarına (kısıtlı imar durumu)** sahip olması sebebiyle üzerinde herhangi bir proje geliştirilememektedir. Ayrıca taşınmaz, KOP (Kamu Ortaklık Payı) parseli olup gerektiğinde ilgili resmi kurum tarafından bir bedel karşılığı kamulaştırılabilmektedir. Yapılan

incelemelerde rapor konusu taşınmazlar için alınmış herhangi bir kamulaştırma kararı da bulunmamaktadır.

Yukarıdaki bilgilerin ışığında UDS 105'in 10.5. maddesine dayandırılarak; rapor konusu taşınmazın kısıtlı imar durumundan dolayı üzerinde herhangi bir proje geliştirmeye uygun olmaması ve gelir getiren bir mülk de olmaması sebebiyle pazar değerinin tespitinde gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı yöntemleri kullanılmamıştır. Rapor konusu taşınmazın değerlendirilmesinde sadece "**pazar Yaklaşımı**" yöntemi kullanılmıştır.

Rapor konusu taşınmazlardan 120 ada 1 parselin pazar değerinin tespitinde ise **pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır.

Değerlemede parseller üzerinde yer alan yapılar dikkate alınmamıştır. Bu nedenle değerlendirilmede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

7. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, büyüklük, imar durumu ve fiziksel özellikleri gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Emsal analizi:

Taşınmazın / taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Arsa Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Yüzölçümü (m²)	18.000	41.000	5.000	2.004	2.158
m² Birim Satış Değeri (TL)	6.540	5.755	6.680	4.120	6.025
İmar durumu	Konut Alanı	Konut Alanı	Konut ve Ticaret Alanı	Konut ve Ticaret Alanı	Konut ve Ticaret Alanı
Yapılaşma şartı	E:1,20	E:2,00	E:1,50	E:1,50	E:1,50
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet - % 5	Tam mülkiyet - % 5	Tam mülkiyet - % 5	Tam mülkiyet - % 5	Tam mülkiyet - % 5
Lokasyon düzeltmesi	- % 30	- % 30	- % 30	- % 20	- % 20
Büyüklik düzeltmesi	- % 20	- % 10	- % 50	- % 50	- % 50
İmar durumu düzeltmesi	% 10	% 10	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma koşulları düzeltmesi	% 50	% 15	% 35	% 35	% 35
Pazarlık payı	- % 15	- % 15	- % 15	- % 5	- % 5
Ayarlanmış değer (TL)	4.880	3.700	2.550	2.010	2.935
Ortalama Emsal Değeri (TL)	3.215				

Not: Aydınli Mahallesi 101 ada 1-2-3 parseller ve 103 ada 2 parsel için mevcut durumları, imar durumlarının kısıtlı olması ve buna bağılı olarak da mevcut bir pazarlarının (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) olmaması, piyasada değerlemeye konu olan gayrimenkuller ile ortak temel özelliklere sahip yeterli sayıda, makul bir zaman aralığında, emsal satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmaması, parselin proje geliştirmeye elverişli olmaması gibi hususlar göz önünde bulundurularak gayrimenkullerin değeri Tuzla Belediye Başkanlığı Emlak Servisi'nden öğrenilen 2017 yılı emlak vergisine esas rayiç değerleri olan **364,42 TL** üzerinden hesap ve takdir edilmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerleme sürecinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumları da dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	EKGYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN KISMIN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/m ²)	EKGYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN KISIMLARIN TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
101/1	7,36	7,36	364,42	2.682,13
101/2	36,28	36,28	364,42	13.221,16
101/3	546,76	546,76	364,42	199.250,28
103/2	697,43	697,43	364,42	254.157,44
120/1	260.489,41	65.122,35	3.215	209.368.355,30
TOPLAM	261.777,24	66.410,18		209.837.666,31

7.2 GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsanın maliyetinin, arsa üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

- Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri**
- Proje hasılatının bugünkü finansal değeri**

120 Ada 1 Parsel Üzerinde Geliştirilecek Proje Hakkında Genel Kabuller

Değerlemeye konu 120 ada 1 parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin genel hatları aşağıda anlatılmıştır.

- o Bölgedeki yapılaşma koşulları, arz - talep durumu ve diğer dinamikler dikkate alınarak yatırımın bir konut - ticaret - ofis - otel - lojistik tesis projesi olacağı kabul edilmiştir.
- o Plan notlarına göre parsel üzerinde geliştirilebilecek proje bünyesinde "konaklama, residence, özel okul, özel sağlık tesisi, sergi salonları, alışveriş merkezleri, çarşı, dini tesis alanları, turizm büroları, lokanta, kafeterya, kat otoparkı, gümrükler, antrepo ve depolar, nakliye ambarları, haller, kargo aktarma tesisleri, perakende dağıtım birimleri, depolama tesisleri, bakım-onarım, yükleme-boşaltma, tartı, gümrük acenteleri, taşıma işleri komisyoncuları, RO-LA, stok ve triyaj alanları, tır-kamyon parkları, manevra sahaları, lojistik faaliyetlerden kaynaklanan atıkları değerlendirme istasyonları ile ihtiyaç duyulan diğer donatı ve hizmet alanları" yer alabilir.
- o Rapor konusu taşınmazın yüzölçümü 260.489,41 m²'dir.
- o Parselin yapılaşma hakkı KAKS: 2,50'dir.
- o Bu doğrultuda parsel üzerinde geliştirilebilecek projenin **emsale dahil inşaat alanı ise 260.489,41 m² x 2,50 = ~ 651.224 m²**'dir.
- o Parsel üzerinde geliştirilecek proje bünyesinde ticari (ofis), konut, otel ve lojistik kullanımları bulunacaktır. Ticari (ofis) kullanımı % 20, konut kullanımı % 30, otel kullanımı % 10 ve lojistik tesis kullanımı % 40 olarak kabul edilmiştir.
- o Projedeki ortak alanların; ticari (ofis), konut ve otel kullanımlarında emsal inşaat alanının % 60'ı kadar olacağı, lojistik tesis alanlarında ise emsal inşaat alanının % 40'ı kadar olacağı kabul edilmiştir. Ayrıca otel ve lojistik tesis alanlarının bina olarak satılacağı, ticari (ofis) ve konut alanlarının ise emsal inşaat alanının % 20 fazlası şeklinde satılabilir alan elde edilebileceği kabul edilmiştir.
- o Bu sonuçlardan hareketle emsal inşaat alanları, satılabilir alanlar ve ortak alanlar dahil toplam alanlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSAL İNŞAAT ALANI (m ²)	FONKSİYON	FONKSİYON ALANI EMSAL İNŞAAT ALANI % DAĞILIMI	FONKSİYON ALANI EMSAL İNŞAAT ALANI DAĞIMI (m ²)	SATILABİLİR ALAN ORANI	ORTAK ALANLAR DAHİL SATILABİLİR ALAN ORANI	YAKLAŞIK SATILABİLİR ALAN (m ²)	ORTAK ALANLAR DAHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)
651.224	Konut	% 30	195.357	% 20	% 60	234.428	312.571
	Ticari (ofis)	% 20	130.245	% 20	% 60	156.294	208.392
	Otel	% 10	65.122	-	% 60	104.195	104.195
	Lojistik Tesis	% 40	260.490	-	% 40	364.686	364.686
TOPLAM						859.603	989.844

Rapor konusu taşınmaz üzerinde geliştirilecek olan projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda bu raporda ulaşılan değer geçersiz olacaktır.

I- PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN FİNANSAL DEĞERİ

• İnşaat Maliyeti :

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Ortak alanlar dâhil toplam brüt inşaat alanı **989.844 m²**'dir.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların m² birim inşaat maliyetleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

FONKSİYON	İNŞAAT ALANI (m ²)	m ² BİRİM MALİYET BEDELİ (TL)
Konut	312.571	1.500
Ticari (ofis)	208.392	1.750
Otel	104.195	2.000
Lojistik Tesis	364.686	1.000

- Yukarıda belirtilen maliyet bedellerine çevre düzenlemesi dahildir.
- Projenin inşaatını 4 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir.
- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2013-2017 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 6-8 arasında arttığı (KAYNAK: 2013, 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Ayrıca Emlak Konut GYO A.Ş. ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) ile yapılan görüşmelerde ve ortak çalışmalarda alt ve orta gruba hitap eden projelerdeki maliyet değerlerinin yıllara göre çok artış göstermediği yönünde periyodik olarak bilgiler temin edilmektedir. Bu nedenle gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 8 oranında artacağı öngörülmüştür.

• **İnşaatın Gerçekleşme Oranı :**

Proje inşaatına 2017'de başlanıp 2021'de tamamlanması planlanmaktadır.

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2017	2018	2019	2020	2021
İnşaat gerçekleşme oranı	-	% 25	% 25	% 25	% 25

• **İskonto Oranı :**

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2015-2017 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 10 civarındadır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplamamız aşağıdaki şekilde belirlenmiştir: % 10 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 13 İskonto oranı. Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 13 olarak kabul edilmiştir.

- **Maliyet Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje maliyetinin bugünkü finansal değeri **1.243.515.178,-TL (~ 1.243.515.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

- **Satış Değeri ve Satılabilir Alan:**

- Konut - ticaret - ofis - otel - lojistik tesis projesinin bugünkü finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Satılabilir alan **859.603 m²** olup alanların dağılımı ve m² birim değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

FONKSİYON	SATILABİLİR ALANI(m ²)	m ² BİRİM SATIŞ BEDELİ (TL)
Konut	234.428	3.250
Ticari (ofis)	156.294	4.500
Otel	104.195	4.000
Lojistik Tesis	364.686	3.000

- Raporumuzun 5.1 bölümünde de belirtildiği üzere son yıllarda gayrimenkuldeki satış artış hızı ortalama enflasyon hızında bazı bölgelerde ise % 10 - 20 arasında değişmektedir. Bu bilgiden hareketle Rapor konusu arsa üzerinde geliştirilecek proje bünyesindeki gayrimenkullerin de m² başına satış değerinin 2018 ve daha sonraki yıllar için % 10 kadar artacağı öngörülmüştür.

- **Satışların Gerçekleşme Oranı:**

Satışların gerçekleşme oranı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Oranı	% 0	% 20	% 30	% 30	% 20
Otel Satış Oranı	% 0	% 0	% 0	% 0	% 100

- **İskonto Oranı :**
İskonto oranı % 13 olarak belirlenmiştir.
- **Hasılat Paylaşımı :**
Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.
- **Nakit Ödenen Vergiler :**
Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda proje hâsılatının bugünkü finansal değeri **2.736.604.076,-TL (~ 2.736.605.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle hesaplanan "projenin satış hâsılatının" ve "proje geliştirme maliyetinin" bugünkü değerlerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır. (Bkz. Ekler – İNA tablosu)

	(TL)
Projenin hâsılatının bugünkü toplam değeri	2.736.605.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 1.243.515.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ TOPLAMI	1.493.090.000

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait hissenin geliştirilmiş arsa değeri ~ **373.270.000,-TL** (1.493.090.000,-TL x 6512235/26048941) olarak hesaplanmıştır.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre 120 ada 1 parselin Emlak Konut GYO A.Ş. hissesine düşen kısımlar için ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	PAZAR DEĞERİ (TL)
Pazar yaklaşımı	209.368.355,30
Gelir yaklaşımı	373.270.000,00
Uyumlaştırılmış değer	209.368.355,30

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu 120 ada 1 parselin pazar değeri **209.368.355,30 TL** olarak takdir olunmuştur. Rapora konu tüm parsellerin toplam değeri ise **209.837.666,31 TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM **TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ**
TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL
İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME
RAPORLARI

Rapor konusu taşınmazlardan 120 ada 1 parsel için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde gayrimenkul değerlendirme raporu hazırlanmamıştır. Rapora konu diğer parseller için ise;

2014 yılı içerisinde;

Sözleşme Tarihi : 20 Kasım 2014
Ekspertiz Tarihi : 11 Aralık 2014
Rapor Tarihi : 15 Aralık 2017
Rapor No : 2014/7150
Raporu Hazırlayanlar : Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454
Mehme AYIKDIR / Harita Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401223

101 ada 1, 2 ve 3 parsel ile 103 ada 2 parselin toplam pazar değeri

418.545,-TL

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, fiziksel özelliklerine, imar planına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre toplam pazar değeri için;

209.837.666,31 TL (İkiyüzdokuzmilyonsekiyüzotuzyedibinaltıyüzaltmışaltı Türk Lirası Otuzbir Kuruş) kıymet takdir olunmuştur.

(209.837.666,31 TL ÷ 3,9356 TL/USD (*) ≅ **53.318.000,-USD**)

(*) Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuruna göre 1,-USD = 3,9356 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Parsellerin KDV dahil toplam pazar değeri 247.608.446,20 TL'dir.

Rapor konusu parsellerin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca bulunmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 23 Kasım 2017)



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Serkan KARAKAŞ
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- Konum krokileri ve uydu görüntüleri
- Taşınmazların görüntüleri
- Tapu sureti
- Takyidatlı tapu kayıt belgesi
- İmar durumu yazısı
- İNA tabloları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri