

DEĞERLEME RAPORU
EMLAK KONUT GYO A.Ş.
Tuzla / İSTANBUL
4554 NO'LU PARSEL

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme / Talep Tarihi - No	: 01 Kasım 2017 - 064
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 16 Kasım 2017
Rapor Tarihi	: 21 Kasım 2017
Müşteri / Rapor No	: 2017/6197
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: İçmeler Mahallesi, Piri Reis Caddesi, 4554 no'lu parsel Tuzla / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi, 10.988 m ² yüzölçümlü 4554 no'lu parselde kayıtlı "Çalılık" niteliğindeki taşınmaz
Sahibi	: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İmar Durumu	: Ticaret + Turizm + Konut Alanı Yençok: 10 kat, Emsal (E): 1,50
Parsel Brüt Yüzölçümü	: 10.988 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞERLER (KDV HARİÇ)	
Toplam Pazar Değeri	25.295.400,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)

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 RAPOR NO: 2017/6197

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	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
3.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	9
3.4	TAŞINMAZIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
3.4.1	Belediye İncelemesi	10
3.4.2	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	10
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
4.1	GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU	11
4.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	12
4.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	12
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	12
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	13
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	13
5.2	BÖLGE ANALİZİ	20
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	24
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	31
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	31
6.2	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	32
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	33
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	33
7.2	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	35
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	39
8. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	39
9. BÖLÜM	SONUÇ	40

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6197

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, Kayışdağ 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 iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6197

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, Emlak Konut GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin 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 esası, 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 bulunan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden toplam 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. İşbu 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.



2

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

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

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ)
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Tuzla
MAHALLESİ	:	Aydınlı
PAFTA NO	:	G22B17A1A
ADA NO	:	-
PARSEL NO	:	4554
ANA GAYRİMEMKULÜN NİTELİĞİ	:	Çalılık
YÜZÖLÇÜMÜ	:	10.998 m ²
HİSSESİ	:	Tam
YEVMIYE NO	:	9649
CİLT NO	:	235
SAYFA NO	:	23140
TAPU TARİHİ	:	24.06.2013

Not: T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı mülkiyetindeki İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Aydınlı Mahallesi sınırlarındaki 4554 no'lu parsel, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile Emlak Konut GYO A.Ş. arasında imzalanan 05.03.2015 tarihli satış protokolü kapsamında Emlak Konut GYO A.Ş. portföyüne alınmıştır.

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 01.11.2017 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- Tuzla Kadastro Mahkemesi'nin 12.11.2004 tarih ve 2003/1 esas ve 2004/2 Karar sayılı kesinleşmiş mah. ilamına ekli krokideki orman tahdit sınırı hatalıdır (19.11.2007 tarih ve 10182 yevmiye no ile)
- Karayolları Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. Maddesine göre şerh. (19.06.1984 tarih ve 1696 yevmiye no ile)
- Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. Maddesine göre şerh. (26.02.1992 tarih ve 1706 yevmiye no ile)
- Karayolları Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. Maddesine göre şerh. (19.06.1984 tarih ve 1696 yevmiye no ile)
- Karayolları Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. Maddesine göre şerh. (13.06.1985 tarih ve 2461 yevmiye no ile)
- Karayolları Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. Maddesine göre şerh. (13.06.1989 tarih ve 1290 yevmiye no ile)
- Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü'nce kamulaştırma kararı alınmış olup, 2942 sayılı kanunun 7. maddesine göre şerh. (23.09.1991 tarih 7255 yevmiye no ile)
- 3.635 m²'lik kısmı orman sahasında kalmaktadır. (30.10.1995 tarih ve 4281 yevmiye no ile)

(*) KAMULAŞTIRMA KANUNU

Madde 7 - Kamulaştırmayı yapacak idare, kamulaştırma veya kamulaştırma yolu ile üzerinde irtifak hakkı kurulacak taşınmaz malların veya kaynakların sınırını, yüzölçümünü ve cinsini gösterir ölçekli planını yapar veya yaptırır; kamulaştırılan taşınmaz malın sahiplerini, tapu kaydı yoksa zilyetlerini ve bunların adreslerini, tapu, vergi ve nüfus kayıtları üzerinden veya ayrıca haricen yaptıracağı araştırma ile belgelere bağlamak suretiyle tespit ettirir.

İlgili vergi dairesi idarenin isteği üzerine taşınmaz mal ve kaynakların vergi beyan ve değerlerini, vergi beyanı bulunmadığı hallerde beyan yerine geçecek takdir edilecek değeri en geç bir ay içerisinde verir.

İdare kamulaştırma kararı verdikten sonra kamulaştırmanın tapu siciline şerh verilmesini kamulaştırmaya konu taşınmaz malın kayıtlı bulunduğu tapu idaresine bildirir. Bildirim tarihinden itibaren malik değiştiği takdirde, mülkiyette veya mülkiyetten gayri ayni haklarda meydana gelecek değişiklikleri tapu idaresi kamulaştırmayı yapan idareye bildirmek zorundadır. (Değişik cümle: 24.04.2001 - 4650/2. md.) İdare tarafından, şerh tarihinden itibaren altı ay içinde 10 uncu maddeye göre kamulaştırma bedelinin tespitiyle idare adına tescili isteğinde bulunulduğuna dair mahkemeden alınacak belge tapu idaresine ibraz edilmediği takdirde, bu şerh tapu idaresince resen sicilden silinir.

Not: Yukarıda yer alan beyanlar eski tarihi olup taşınmazın değerine olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Tapu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 03.01.2003 - 30.12.2005 - 17.01.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu ile Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Uygulama İmar Planında kısmen yol, kısmen kentsel hizmet alanı, kısmen orman + sağlık tesis alanında kısmen de E:1,50, H:15,50 m yapılanma şartlarında "Hizmet Ağırlıklı Gelişim" alanında kalmakta iken bahse konu parselin de içinde bulunduğu bölgede Büyükşehir Belediye Başkanlığınca 1/5000 ölçekli nazım imar planı yapılmış olup 21.02.2017 tarihinde onaylanmıştır.

Taşınmaz 21.02.2017 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Tuzla İlçesi E-5 ile Demiryolu Arası Nazım İmar Planında kısmen yol kısmen de Ticaret + Turizm + Konut alanında kalmakta olduğu bilgisi alınmıştır.

Hali hazırda bahse konu parsel için Emlak Konut GYO A.Ş. ile yüklenici firma arasında 14.07.2017 tarihinde yapılan arsa satış karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesine göre değerlendirme konu parselin yeni imar fonksiyonu, yüzölçümü ve yapılaşma şartları belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda ilgili sözleşmeye esas yapılaşma şartları sunulmuştur.

PARSEL NO	FONKSİYON	YAKLAŞIK NET YÜZÖLÇÜM (m ²)	EMSAL /KAKS	EMSALE/KAKS'A ESAS İNŞAAT ALANI	BİNA YÜKSEKLİĞİ (YENÇOK)
4554	Ticaret + Turizm + Konut Alanı	9.600	1,50	14.400,00	10 Kat

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.

- TAKS:0,40 olup bu alanlar konut, yüksek nitelikli konut, iş merkezleri, ofis-büro, çarşı, çok katlı mağazalar, kamu veya özel katlı otoparklar, alışveriş merkezleri, otel ve diğer konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi sosyal ve kültürel tesisler, lokanta, restoran, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik birimler, yönetim binaları, katlı otopark, banka, finans kurumları, yurt, kurs, özel eğitim ve özel sağlık tesisleri gibi ticaret ve hizmetler sektörüne ilişkin yapılar yapılabilen alanlardır. Turizm + Ticaret + Konut kullanımlarından sadece birinin veya ikisinin veyahut tamamının birlikte aldığı alanlardır.

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

Rapor konusu parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Bu nedenle arşiv dosyasında da herhangi bir evrak yoktur.

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Parsel boş durumda olması nedeniyle yapı denetime tabi değildir.

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

Taşınmaz arsa vasfında olduklarından herhangi bir yasal evrakları bulunmamaktadır.

Belediye incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZIN 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

Yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın 03.01.2003 – 30.12.2005 – 17.01.2012 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu ile Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Uygulama İmar Planında kısmen yol, kısmen kentsel hizmet alanı, kısmen orman + sağlık tesis alanında kısmen de E:1,50, H:15,50 m yapılanma şartlarında "Hizmet Ağırlıklı Gelişim" alanında kalmakta iken bahse konu parselin de içinde bulunduğu bölgede Büyükşehir Belediye Başkanlığınca 1/5000 ölçekli nazım imar planı yapılmış olup 21.02.2017 tarihinde onaylanmıştır.

Taşınmaz 21.02.2017 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Tuzla İlçesi E-5 ile Demiryolu Arası Nazım İmar Planında kısmen yol kısmen de Ticaret + Turizm + Konut alanında kalmakta olduğu bilgisi alınmıştır.

3.4.2 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, İçmeler Mahallesi, Piri Reis Caddesi üzerinde konumlu 4554 parsel üzerinde yer alan arsadır.

Taşınmazın konumlu olduğu parsel güneybatıda Piri Reis Caddesi'ne kuzeydoğuda ise E-5 (D 100) karayolu'na cepheli olup eğimsiz, düzensiz çokgen benzeri bir geometrik yapıdadır.

Taşınmaza ulaşım için mevcutta D-100 Karayolu ile Ankara yönünde ilerlerken Tuzla Kavşağından yan yola girilir ekspertize konu taşınmaz bu cadde üzerinde sağ kolda konumlanmaktadır.

Taşınmazın yakın çevresinde Tuzla Devlet Hastanesi, Tokai Fabrikası, Hyundai Assan Fabrikası, Tuzla Piyade Okulu, Şişecam Fabrikası, Tuzla Belediyesi ve Tuzla Kaymakamlığı ve Çınarlı Bahçe Sitesi bulunmaktadır.

Taşınmaz; D100 Karayolu'na cepheli olup, Tuzla Merkez'e 3 km, Anadolu Otoyolu'na 12 km ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na 14 km mesafededir.

Ticari hareketliliği bulunan bir bölgede konumlu olması, ana arterlere yakın olması ve D-100 Karayolu'na cepheli olması ve mevcut imar durumu taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Parsel Tuzla Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Rapora konu parselin brüt yüzölçümü 10.998 m²'dir.
- Sözleşmeye göre parselin yaklaşık net yüzölçümü 9.600 m²'dir.
- Parsel üzerinde ham topraktır.
- Taşınmaz düzensiz çokgen forma yakın bir geometriye sahiptir.
- Parsel düz eğimsiz bir topografik yapıdadır.
- Sınırları kısmen betonarme ihata duvar ile çevrilidir.
- Tamamlanmış altyapıya sahiptir.
- Ayrıca parsel için Temmuz 2017 tarihinde rapor konusu parsel üzerinde gerçekleştirilen gerçekleştirilmesi planlanan proje için Emlak Konut GYO A.Ş. ile Dağ Mimarlık ve Mühendislik Yapı Gayrimenkul Tic. San. A.Ş. arasında sözleşme yapılmıştır. Sözleşmenin detayları aşağıdaki gibidir.

Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) = 185.000.000 TL + KDV

Arsa Satış Karşılığı Şirket Payı Geliri Oranı (ASKŞTPO) = % 29,15

Arsa Satış Karşılığı Askeri Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞTPG) = 53.927.500,-TL

4.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi 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 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." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, topografik özellikleri ve imar durumu ile bölgede talep gören gayrimenkul nitelikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneği "**bünyesinde ofis ve dükkan birimleri barındıran bir ticaret merkezi projesi geliştirilmesi**" olacağı kanatındeyiz.

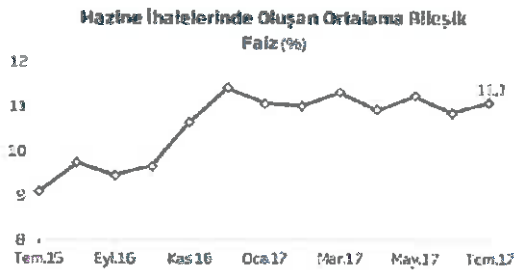
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

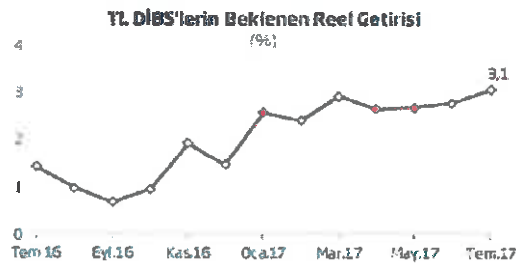
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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 kadar çıkmıştır.



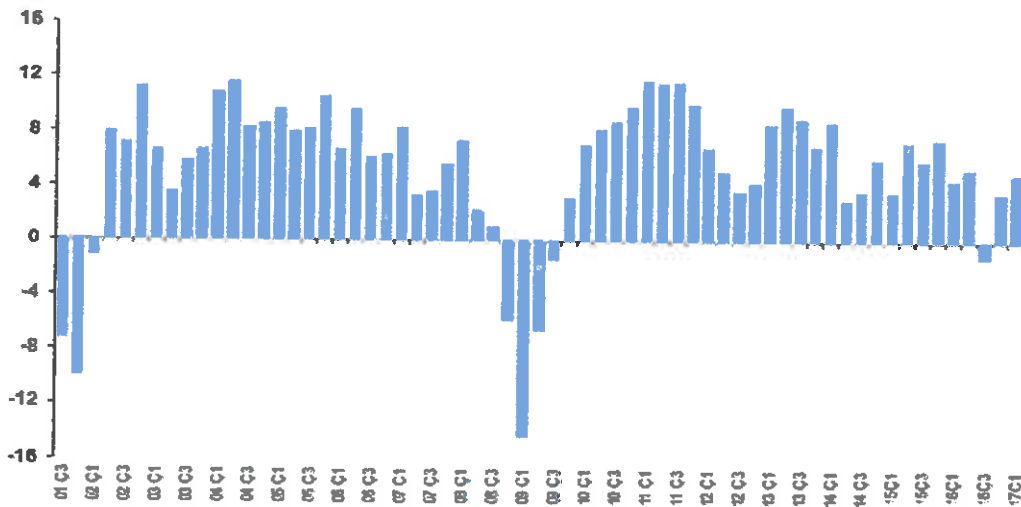
Kaynak: TCMB, İş Bankası Datastream



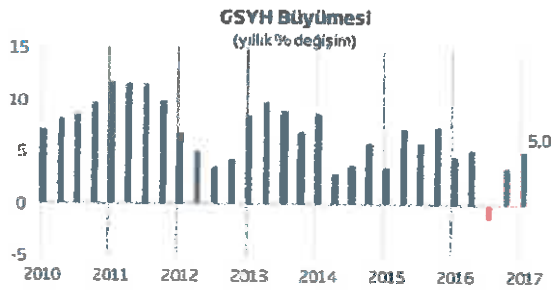
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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 yılı içinse yaklaşık % 5'lik bir büyüme hızı öngörülmektedir.

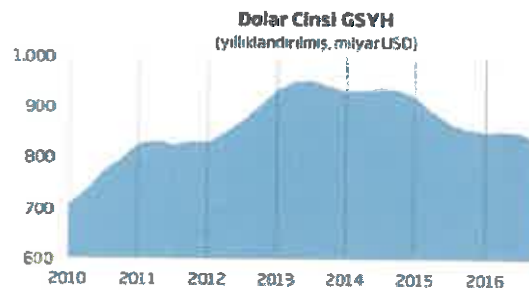
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirleşmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



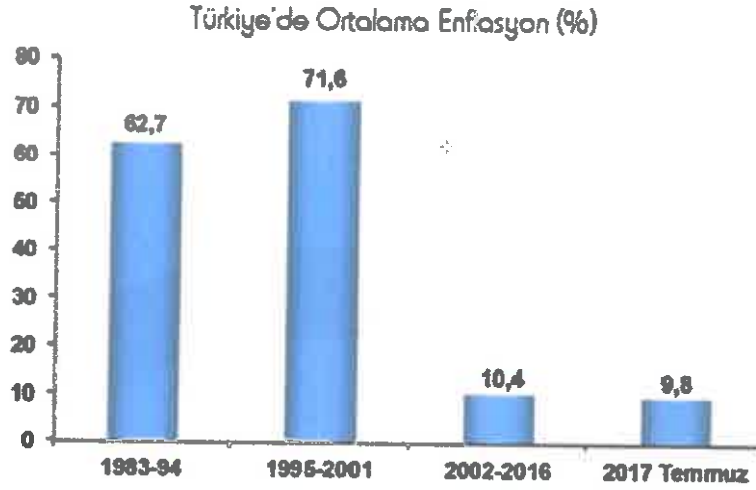
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK, İ. Banlas

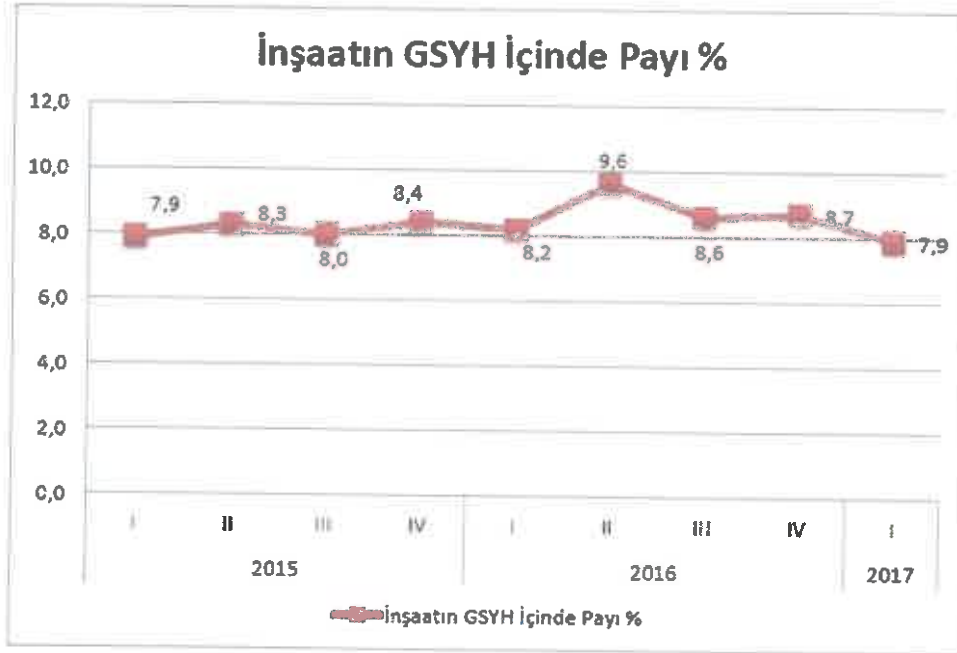


Ağustos 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Temmuz ayında ortalama enflasyon % 9,8 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak TÜİK

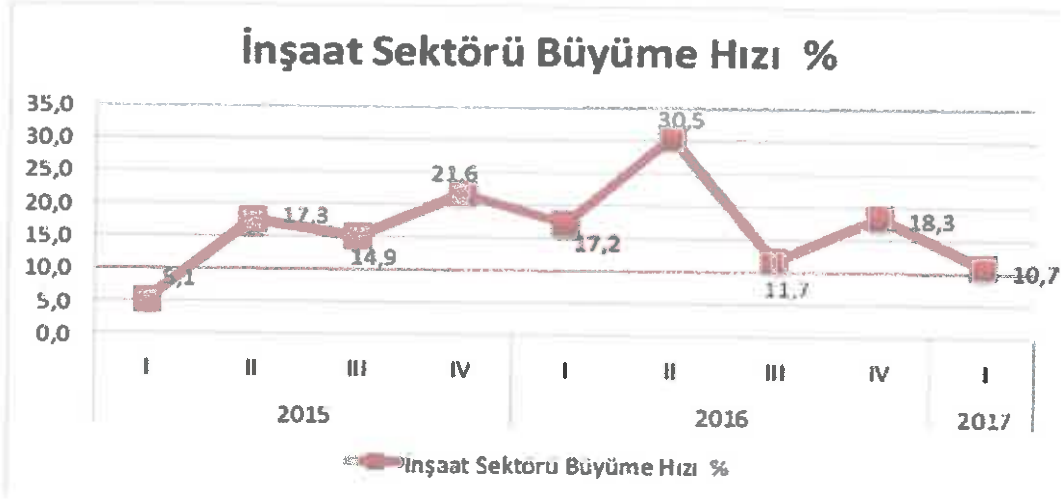
5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



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 I. çeyreğinde inşaat sektörünün aldığı pay 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır. Bu oranın yıl sonuna doğru 2016 yılını yakalaması beklenmektedir.

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6197

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'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'nin 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 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 8,16 oranında artarak 770.232 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 132.439 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 84.788 konut satışı ile Ankara, 46.848 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 51 konut ile Hakkari, 78 konut ile Ardahan ve 276 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	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 652	139 541	5,5	-10,6
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	186 472 301	220 653 820	7,3	-14,6
Değer (TL)	164 172 950 676	159 576 743 337	176 061 925 160	15,4	9,3
Daire sayısı	666 119	391 798	1 031 754	10,6	-13,6

(f) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2016 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

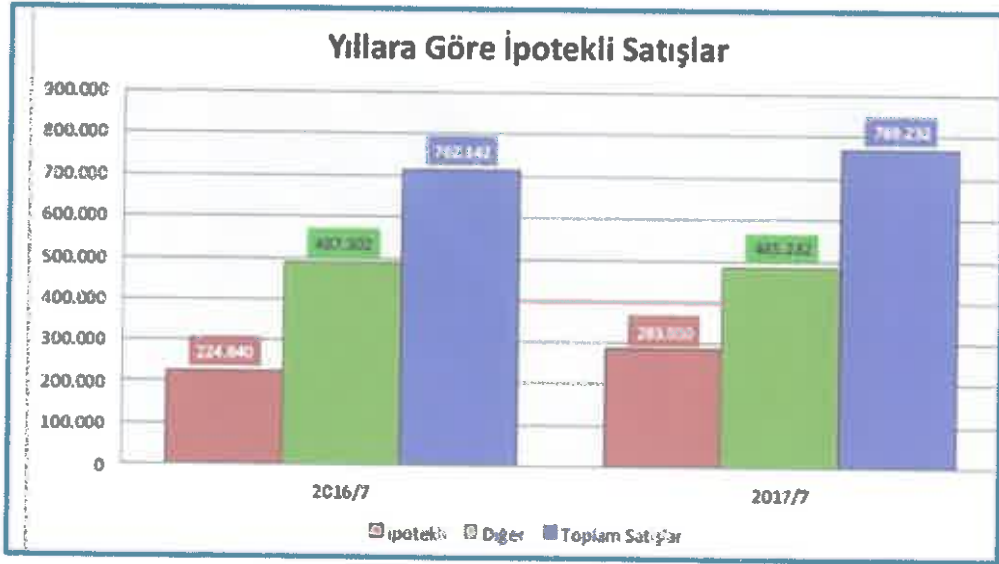
Kaynak: TÜİK

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

Satış Türleri	Ortalama Satış (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Yılı Satış Rakamları	2016 Ocak-Temmuz	2017 Ocak-Temmuz
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	712.142	770.232
İpotekli Satışlar	369.720	434.388	449.508	224.840	293.950
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	487.302	465.282

2017 yılı ilk yedi ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 58.090 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.110 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 %12,71 artarak 241,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Haziran ayında 2027,46 TL/m² olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı Haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,45 artarak 228,27 seviyesine ulaşmıştır.

Konut Fiyat Endeksi Değişimi (Haziran 2016 - Haziran 2017)

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Haziran 16	213,89	0,92	13,37
Temmuz 16	217,41	1,65	13,98
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	12,28
Ocak 17	228,61	1,19	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,12
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,07	0,98	12,71

Kaynak: TCMB

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,17, 0,43 ve 1,98 oranlarında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 8,41, 9,08 ve 17,99 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- 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 gerçekleştiren 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 itibariyle 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, 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 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 kâğıt 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 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.

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 şehiriçi 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

Tuzla, İstanbul ilinin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. Ayrıca Türkiye'nin en büyük tersanesi Tuzla'da bulunmaktadır.

1400 yılında Yıldırım Bayezid tarafından Osmanlı topraklarına katıldı. Tuzla'da yaşayan Rumlar, Lozan Anlaşması çerçevesinde Selanik, Kavala ve Drama'dan gelen Türklerle yer değiştirmişlerdir.

1980'lerin sonuna kadar balıkçılık ve çiftçiliğin bir arada sürdürüldüğü Tuzla'da sanayinin gelişmesiyle çiftçilik önemini yitirmiştir. Günümüzde Tuzla, tersanelere de ev sahipliği yapmaktadır. Merkezde İTÜ Denizcilik Fakültesi, Kuzeybatıda çok ünlü bir askeri okul olan Tuzla Piyade Okulu ve Güneyde Tuzla Burnu'nda ise Deniz Harp Okulu bulunmaktadır. Ayrıca Tuzla Anadolu Lisesi, Sabancı Üniversitesi, Okan Üniversitesi, Gedik Üniversitesi, Medeniyet Üniversitesi, Süleyman Şah Üniversitesi ve Piri Reis Üniversitesi de Tuzla'da bulunmaktadır. Ayrıca Koç Özel Lisesi ve Sabancı Koleji de Tuzla'da yer almaktadır.

Tuzla, İstanbul'un en güneyinde yer alır. Coğrafi konum olarak kuzeyde ve batıda Pendik ilçesi bulunur. Doğusunda Kocaeli'nin Gebze ilçesi yer alır. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve 13 km kıyı şeridinde sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği, merkezde ortalama 25-30 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpar. Araziler genellikle engebelidir. Yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldelerinde 250-300 metreyi bulur. En yüksek yer 300 m ile Akfırat'tadır. Tuzla; Marmara ikliminin etkisi altındadır. Yazları sıcak ve kurak, kışları ise ılık ve yağışlı geçer. Yıllık ortalama sıcaklığı 15°C'dir. Kışın sıcaklık sıfırın altına nadiren düşer. Bahar ayları yağışlıdır ve nisan ayından itibaren sıcaklık belirgin bir şekilde yükselir. 1975'ten beri yapılan ölçümlere göre kış ayları ortalama sıcaklığı 6,4°C-8,5°C arasında, yaz ayları ortalama sıcaklığı ise 22°C-24,3°C arasındadır.

2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Tuzla ilçesinin toplam nüfusu 242.232 kişidir.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- D100 (E-5) Karayolu'na cepheli konumda olması,
- Ulaşımın rahatlığı,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Bölgenin ticari potansiyeli,
- Mevcut imar durumu,
- Bölgede bu büyüklükte satılık parsel sayının az olması,
- Gelişmekte olan bir bölgede yer almaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

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.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	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.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan 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 değerlendirilmiştir.
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.

Tuzla Bölgesinde Satışta Olan ve Satışı Gerçekleşmiş Arsalar



1. İstanbul Tuzla'da Şehitler Caddesi üzerinde yer alan, net 53.459,93 m² alanlı "Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanı" lejantında olan ve "Emsal (E): 1,75, Yençok: 18,50 m" yapılaşma hakkına sahip 6408 no'lu parseli İş GYO A.Ş. 20 Ocak 2016 tarihinde Alamsaş Alarko Ağır Makina Sanayi A.Ş.'den KDV hariç 143.500.000,-TL bedel ile satın almıştır. (net m² satış değeri ~ 2.685-TL) Taşınmazın bugünkü birim değeri enflasyon düzeltmesi ile yaklaşık 3.100,-TL olarak hesaplanmıştır.
İlgilisi / Kamuyu Aydınlatma Platformu

2. Rapor konusu taşınmaza yakın konumda D100 (E-5) Karayolu üzerinde yer alan 37.903,98 m² alanlı "Ticaret Alanı" lejantına sahip olan ve "Emsal (E): 1,50" yapılaşma hakkına sahip Makine Takım Endüstri A.Ş.'ne ait 1867 ada 10 nolu parsel ve 1867 ada 11 nolu parsel Sun Doğal Gıda Ambalaj Sanayi A.Ş. tarafından 29 Kasım 2016 tarihinde KDV hariç 93.081.000,-TL bedel ile satın almıştır. Parseller üzerindeki toplam inşaat alanı 14.795 m²'dir. Ancak taşınmazın değeri ve potansiyelindeki en önemli etken arsa değeridir. Parsellerin yola terki yaklaşık 891 m² olup net parsel alanı yaklaşık 37.013 m²'dir. (net m² satış değeri ~ 2.515-TL) Taşınmazın bugünkü birim değeri enflasyon düzeltmesi ile yaklaşık 2.800,-TL olarak hesaplanmıştır.
İlgilisi / Kamuyu Aydınlatma Platformu

3. Raporu konu taşınmaza yakın konumda konum olarak Hacıoğulları Beton fabrikasının yanında, Tuzla Kavşağı'nda E-5 karayolu'na cepheli, brüt 29.865 m² terkler sonrası net 23.000 m² kalacağı öğrenilen "Ticaret + Turizm + Konut Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75," yapılaşma koşullarına sahip Merkez Mahallesi 4723 parsel no'lu arsanın 28.000.000,-USD bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(net m² satış değeri ~ 1.215,-USD / ~ 4.735,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 413 61 90
4. Raporu konu taşınmaza yakında konum olarak İçmeler kavşağı E-5 karayolu'na 2.parselde, 402 m² alanlı "Ticaret Ağırlık Gelişim Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50, Yençok:15,50 m" yapılaşma koşullarına sahip Aydınli Mahallesi 1001 parsel no'lu arsanın 1.900.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
(net m² satış değeri ~ 4.725,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 934 61 10
5. Raporu konu taşınmaza yakın konumda konum olarak Paşabahçe fabrikasının arkasında, Piri Reis Caddesi ile Hatboyu'na Caddesi'ne cepheli, 1.071 m² alanlı "Ticaret Ağırlık Gelişim Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75, Yençok:18,50 m" yapılaşma koşullarına sahip Merkez Mahallesi 7526 parsel no'lu arsanın 3.750.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (net m² satış değeri ~ 3.500,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 694 83 01

Not: Rapor tarihi itibariyle TCMB alış kuru 1,-USD = 3,8942 TL'dir.

4. AK İş Merkezleri Projesi bünyesinde yer alan ofislerin satış fiyatları aşağıda sunulmuştur. Proje konum olarak Rauf Orbay Caddesi üzerinde yer almaktadır.
 - Proje bünyesinde 295 m² alanlı olarak pazarlanan ofis 1.650.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² satış değeri 5.595,-TL)
 - Proje bünyesinde 602 m² alanlı olarak pazarlanan ofis 2.850.000 TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² satış değeri 4.735,-TL)
5. Taşınmaza yakın konumlu, İçmelerde E-5 Karayolu'na cepheli, 308 m² yüzölçümlü arsa üzerinde 725 m² kapalı alanı olduğu beyan edilen (her katı 120 m²) yeni yağım 5 katlı (bodrum, zemin ve 4 kat) plaza için 3.750.000,-TL talep edilmektedir.
(m² satış değeri 5.170,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 530 640 44 40
6. Cordella sitesi bünyesinde 725 m² kapalı alanı olduğu beyan edilen müstakil 2 katlı ticari bina için 4.000.000,-TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 6.155,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 674 75 50
7. Güzelyalı E-5 karayolu mevkiinde konumlu, bodrum, zemin, 4 normal katlı toplam 1.200 m² alanlı sıfır binanın 6.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir.
8. (m² satış değeri 5.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 693 85 53

Bölgedeki satışta olan dükkan niteliğinde taşınmazlar:



NOVA TD RAPOR NO: 2017/6197

1. Taşınmaz ile aynı bölgede konum olarak Tuzla Belediyesi yakınında yer alan zemin katta bulunan, 200 m² kapalı alan olarak beyan edilen dükkân için 2.100.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 10.500,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 534 884 93 37
2. Taşınmaza yakın konumlu, Rauf Orbay Caddesi üzerinde bulunan 127 m² olarak beyan edilen yeni yapılmış binanın zemin katında bulunan dükkân için 1.650.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 12.990,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 535 612 26 90
3. Taşınmaza yakın konumlu, Şinasi Dural Caddesi ile Vatan Caddesi kesişiminde bulunan, zemin katta konumlu 285 m² olarak beyan edilen dükkân için 2.850.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 10.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 535 233 29 92
4. Taşınmaza yakın konumlu Tuzla Evora İstanbul bünyesinde yer alan zemin katta bulunan, 565 m² olarak beyan edilen dükkân için 8.850.000 TL satış bedeli talep edilmektedir. (m² birim satış değeri ~ 15.665,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 538 445 91 88
5. Taşınmaza yakın konumlu Tuzla Evora İstanbul bünyesinde yer alan zemin katta bulunan, 65 m² olarak beyan edilen dükkân için 830.000 TL satış bedeli talep edilmektedir. (m² birim satış değeri ~ 12.770,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 711 93 25
6. Taşınmaza yakın konumda Cengiz Topel Caddesi üzerinde konumlu toplamda 320 m² alanı bulunan, (220 m² giriş, 100 m² depo) dükkân için 3.500.000 TL Talep edilmektedir. Bodrum kat 1/5 oranında Zemin kata indirgenmiştir.
(m² satış değeri ~ 14.585,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 533 743 42 29

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

Bu çerçeve 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 değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek 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 türetilebilir. 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, yükümlülüklerde 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 GAYRİMENKULÜN 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 değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır. Ayrıca müşterinin isteği doğrultusunda gelir yaklaşımı için sözleşmeye esas yapılaşma şartlarına göre bilgi amaçlı olarak değer takdir edilmiştir.

Parsel üzerinde yapı bulunmaması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

7. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN 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 parseller 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.

Pazar 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	Benzer	% 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
Net Parsel Yüzölçümü (m²)	53.459,93	37.013	23.000	402	1.071
Yaklaşık m² Birim Satış Değeri (TL)	3.100	2.800	4.735	4.725	3.500
İmar durumu	Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanları	Ticaret Alanı	Ticaret + Turizm + Konut Alanı	Ticaret Ağırlıklı Gelişim Alanı	Ticaret Ağırlıklı Gelişim Alanı
Yapılaşma şartı	E: 1,75	E: 1,50	E: 1,75	E: 1,50	E: 1,75
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0	Tam mülkiyet % 0
Lokasyon düzeltmesi	% 0	- % 5	- % 10	% 5	% 5
Büyüklik / Fiziksel özellik düzeltmesi	% 10	% 5	% 5	- % 40	- % 30
İmar durumu düzeltmesi	% 0	- % 5	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı düzeltmesi	- % 15	% 0	- % 15	% 0	- % 15
Net / Brüt parsel düzeltmesi	% 0,87	% 0,87	% 0,87	% 0,87	% 0,87
Pazarlık payı	% 0	% 0	- % 20	- % 10	- % 10
Ayarlanmış değer (TL)	2.520	2.310	2.645	2.330	1.710
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 2.300				

Not1: Satışta olan emsallerden döviz kuru ile olanlar ile uzun süredir pazarda olanların satış fiyatları üzerinden pazarlık paylarının yüksek olacağı kanaatine varılmıştır.

Not2: Konu taşınmaz brüt 10.998 m² olup, terkler sonrası yaklaşık %13 kesinti yapılarak net ~ 9.600 m² kalacağı dikkate alınarak emsal analizinde net/brüt düzeltmesi yapılmıştır.

Ulaşılan sonuç:

Piyasa bilgileri ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu parselin konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu da dikkate alınarak takdir olunan m² birim ve toplam pazar değeri aşağıda tabloda yer almaktadır.

PARSEL NO	TAPU YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	LEJANTI	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
4554	10.998	Ticaret + Turizm Konut Alanı	2.300	25.295.400

7.2 GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi 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 taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu bölümde öncelikle projenin toplam pazar değeri, daha sonra ise toplam değerde Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 29,15 hasılat payının değeri hesaplanmıştır. Proje bir hasılat paylaşımı modeli olmasından dolayı proje maliyetine müteahhit firmalar katlanmaktadır. Bu nedenle de Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 29,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değerini ifade etmektedir.

Projeye ilişkin kabul ve varsayımlar

- Müşteriden temin edilen parselin yaklaşık net yüzölçümü ve yapılaşma şartları aşağıda tabloda sunulmuştur.

PARSEL NO	FONKSİYON	YAKLAŞIK NET YÜZÖLÇÜM (m ²)	EMSAL /KAKS	EMSALE/KAKS'A ESAS İNŞAAT ALANI	BİNA YÜKSEKLİĞİ (YENÇOK)
4554	Ticaret + Turizm + Konut Alanı	9.600	1,50	14.400,00	10 Kat

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.

- TAKS:0,40 olup bu alanlar konut, yüksek nitelikli konut, iş merkezleri, ofis-büro, çarşı, çok katlı mağazalar, kamu veya özel katlı otoparklar, alışveriş merkezleri, otel ve diğer konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi sosyal ve kültürel tesisler, lokanta, restoran, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik birimler, yönetim binaları, katlı otopark, banka, finans kurumları, yurt, kurs, özel eğitim ve özel sağlık tesisleri gibi ticaret ve hizmetler sektörüne ilişkin yapılar yapılabilen alanlardır. Turizm + Ticaret + Konut kullanımlarından sadece birinin veya ikisinin veyahut tamamının birlikte aldığı alanlardır.
- Yukarıdaki notlara istinaden ayrıca bölgede dinamikleri dikkate alınarak ticaret projesi geliştirilmesi öngörülmüştür.
- Rapora konu parselin brüt yüzölçümü 10.998 m²'dir. Müşterinden alınan bilgiye göre parselin net imarlı kısmı yaklaşık 9.600 m²'dir.
- Mevcut imar durumuna göre Emsal (E): 1,50 yapılaşma hakkına sahiptir.
- Yukarıdaki bilgiden hareketle emsale dâhil satılabilir alan yaklaşık olarak 9.600 m² x 1,50 = 14.400 m² olarak hesaplanmaktadır.

PROJE HÂSILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Varsayımlar ve kabuller :

• Satış Değeri ve Satılabilir Alan:

- Ticari (ofis ve dükkan niteliğinde) alanların finansal değerinin bulunmasında bu alanların tamamının satılacağı varsayımı ile satış gelirleri dikkate alınmıştır.
- Emsal inşaat alanı 14.400 m²'dir. Benzer ticari projeler incelendiğinde satılabilir inşaat alanının emsal inşaat alanının % 30 fazlası olduğu gözlemlenmiştir. Bu durumda toplam satılabilir inşaat alanı yaklaşık olarak 14.400 m² x 1,30 = 18.720 m² olarak hesaplanmıştır. Bu alanın % 20'sinin dükkan alan olarak ayrılacağı varsayılmıştır.
- Satılabilir alan tablosu aşağıda sunulmuştur.

Satılabilir ofis alanı (% 80)	14.975 m ²
Satılabilir dükkan alanı (% 20)	3.745 m ²

- Değerlemede bölgedeki emsal olabilecek projeler dikkate alınmıştır. Bu bilgiden hareketle olası yapılacak bir projede yer alacak ofislerin ortalama m² satış değeri **5.500,-TL**, dükkanların ortalama m² satış değeri **10.500,-TL** olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.
- 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 yıllara göre dağılımları aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	SATIŞ DÖNEMLERİ		
	2017	2018	2019
Satış Oranı	% 0	% 60	% 40

Not: Satış oranları belirlenirken yakın bölgedeki benzer nitelikli ticari projeler baz alınmıştır.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

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 yılları arasında 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.

- **Hasılat Paylaşımı:**

Parsel üzerinde inşâ edilmesi planlanan proje için arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi yapılmış olup, hasılat oranı % 29,15'dir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin finansal değeri **115.637.271,-TL (~ 115.635.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Rapor tarihi itibarıyla geliştirilmiş arsa değeri

Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait olan toplam % 29,15 hasılat payının değeri aynı zamanda geliştirilmiş arsa değeri olarak Kabul edilmiştir.

Bu kabulden hareketle geliştirilmiş arsa değeri;

$115.635.000,-TL \times \% 29,15 = (33.707.602,50 TL) \mathbf{33.705.000,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	25.295.400,-TL
Gelir Yaklaşımı	33.705.000,-TL
Uyumlaştırılmış değer	25.295.400,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir yaklaşımı 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.

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 değerlerin alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu parselin pazar değeri **25.295.400,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM

TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Taşınmaz için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış herhangi bir gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM**SONUÇ**

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, halihazır durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle **pazar değeri için;**

25.295.400,-TL (Yirmibeşmilyonikiyüzdoksanbeşbindörtüyük Türk Lirası) kıymet takdir olunmuştur.

(25.295.400,-TL ÷ 3,8942 TL/USD (*) ≈ **6.496.000,-USD**)

(*) Rapor tarihi itibariyle TCMB satış kuru 1,-USD = 3,8942 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Taşınmazın KDV dahil toplam pazar değeri 29.848.572,-TL'dir.

Rapor konusu parselin sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "arsa" olarak bulunmasında bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 21 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 16 Kasım 2017)

Saygılarımızla



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tablosu
- Taşınmazın uydu görünüşleri
- Taşınmazın fotoğrafları
- Tapu sureti ve takbis belgesi
- İmar durumu yazısı
- Parsel için yapılan sözleşme örneği
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri

NOVA TD RAPOR NO: 2017/6197