



İŞ GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Üsküdar Arsa_Burhaniye/İSTANBUL
2016/İŞGYO/004

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 21 Eylül 2016 tarih ve 004 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 22 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 26 Aralık 2016
Raporlama Süresi	: 2 iş günü
Rapor No	: 2016/İŞGYO/004
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Raporun Türü	: Pazar değeri tespiti

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Burhaniye Mahallesi, Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu, 221 pafta, 725 ada, 18 no'lu parsel, Üsküdar/İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Üsküdar ilçesi, Burhaniye Mahallesi, 212 pafta, 725 ada, 32.081 m ² yüzölçümlü 18 no'lu parsel
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/2) Tecim Yapı Elemanları İnşaat Servis ve Yönetim Hizmetleri Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. (1/2)
Mevcut Kullanım	: Parsel üzerinde İETT otobüs durağı ve açık oto pazarı bulunmaktadır.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: Bkz. Rapor / 4.3.1. İmar Durumu Bilgileri
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Terklerinin yapılarak; üzerinde konut sitesi projesi geliştirilmesi

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazın İş GYO A.Ş.'nin Hissesine Düşen Toplam Pazar Değeri
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi	39.540.000,-TL
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	---
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	56.522.500,-TL
Nihai Değer Takdiri	39.540.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Batuhan BAŞ (SPK Lisans Belge No: 403692)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	6
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	10
4.3.3.	İMAR DURUMU İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	10
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	11
5.2.	PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.3.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
6.1.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	12
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	14
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	15
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	16
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	16
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	16
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	17
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	18
8.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	18
8.2.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	18
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	22
9.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	22
10. BÖLÜM	SONUÇ	23

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Burhaniye Mahallesi, Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu, 221 pafta, 725 ada, 18 no'lu parsel, Üsküdar/İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 21 Eylül 2016 tarih ve 004 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 22 Aralık 2016
RAPORUN TARİHİ	: 26 Aralık 2016
RAPORUN NUMARASI	: 2016/İŞGYO/004
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazın İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: 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 ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Batuhan BAŞ (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 216 18 88
FAKS NO	: +90 (212) 216 19 99
KURULUŞ TARİHİ	: 13 Ağustos 2014
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 350.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 934372
SPK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
BDDK LİSANS TARİHİ	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
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.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Levent Mahallesi, Meltem Sokak, İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10 – 11, Beşiktaş/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 325 23 50
FAKS NO	: +90 (212) 325 23 80
TESCİL TARİHİ	: 06 Ağustos 1999
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 850.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 2.000.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 402908
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularında iştirak etmektir.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazın İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgilimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- 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 mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....(1/2)
Tecim Yapı Elemanları İnş. Ser. ve Yön. Hiz. San. ve Tic. Ltd. Şti.....(1/2)

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Üsküdar

MAHALLESİ : Burhaniye

MEVKİİ : Tunuslu Mahmut Paşa

PAFTA NO : 212

ADA NO : 725

PARSEL NO : 18

NİTELİĞİ : Tarla

YÜZÖLÇÜMÜ : 32.081 m²

ARSA PAYI : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....(1/2)
Tecim Yapı Elemanları İnş. Ser. ve Yön. Hiz. San. ve Tic. Ltd. Şti.....(1/2)

YEVMIYE NO : 2712

CİLT NO : 2

SAYFA NO : 137

TAPU TARİHİ : 22.03.2006

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

29.11.2016 tarih ve saat 14:36 itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre, taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- İş bu parseldeki 18. yy sonuna tarihlendirilebilecek köşk hamamına ait olduğu tahmin edilen kalıntı korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır. (04.05.2011 tarih ve 7604 yevmiye no ile)
- İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme. (08.07.2011 tarih ve 11546 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Yerinde yapılan incelemelerde parsel üzerinde tarihi eser niteliğinde herhangi bir kalıntının bulunmadığı görülmüştür. Ayrıca parselin niteliği tarladır. Bu nedenle; beyanlar bölümünde bulunan "İş bu parseldeki 18. yy sonuna tarihlendirilebilecek köşk hamamına ait olduğu tahmin edilen kalıntı korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır." şerhi; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan "İş bu parseldeki 18. yy sonuna tarihlendirilebilecek köşk hamamına ait olduğu tahmin edilen kalıntı korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır." beyanının kısıtlayıcı özelliği olmayıp, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun "Kamulaştırmada önce yapılacak işlemler ve idari şerh" başlıklı 7. maddesi; "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 yaptıracığı 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 aynı haklarda meydana gelecek değişiklikleri tapu idaresi kamulaştırmayı yapan idareye bildirmek zorundadır. Şerh tarihinden itibaren iki yıl içerisinde 13 üncü maddeye göre tebligata başlanılmamış ise bu şerh sicilden silinir." şeklindedir.

Beyanlar bölümünde bulunan "İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. maddesine göre belirtme."nin; değerlemeye konu taşınmazın; Üsküdar-Ümraniye-Altunizade-Tepeüstü-Çekmeköy Hafif Metro hattı projesi kapsamında 536,69 m²'lik kısmı için konulduğu bilgileri İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nden şifahen öğrenilmiştir. Ancak söz konusu kamulaştırma şerhinin İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından mal sahibine; 2 yıl içerisinde 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun "Tebliğat" başlıklı 13. maddesine göre bildirilmediği şifahen öğrenilmiştir. Söz konusu şerhin resen sicilden silinmesi uygun olacaktır. Bu nedenle kamulaştırma şerhinin değerlemeye konu taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmadığı anlaşılmıştır.

Taşınmazın tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekli uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsalar ve araziler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Üsküdar Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 16.12.2016 tarih ve 98901083-310.05/2016-7209 sayılı imar durumu yazısına ve Üsküdar Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibarı ile yapılan incelemeye göre; rapora konu taşınmazın; kısmen de 26.09.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı 3. Etap'ta kaldığı, kısmen de 04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kaldığı öğrenilmiştir. Söz konusu parselin 26.09.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı 3. Etap'ta kalan kısmı; **"Kısmen Orta Yoğunluklu Konut Alanı, Kısmen Yol ve Kısmen Önemli Alan"** içerisinde kaldığı, 04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kalan kısmı ise; **"3. Derece doğal sit Alanı"**nda yer almakta olup, **"Kısmen Yönetici Merkez Alanı, Kısmen Dini Tesis Alanı, Kısmen Park Alanı ve Kısmen Yol"** içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Ayrıca parselde bulunan kalıntının "06.04.2011 tarih ve 3485 sayılı Kurul Kararı" ile tescillenmiş olduğundan, İstanbul VI. No'lu Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'ndan görüş alınarak uygulama yapılması gerekmektedir.

26.09.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı 3. Etap Plan Notlarına Göre "Orta Yoğunluklu Konut Alanı" yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **İnşaat nizamı:** Ayırık nizam
- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,15
- **Hmaks:** 12,50 m. (4 kat)
- Bu alanlarda hazırlanacak avan projeye göre uygulama yapılacak olup, projeler İlçe Belediye Başkanlığı'nca onaylanacaktır.
- Yapı ya da yapıların zemine oturduğu en yüksek noktadan kot alacaktır. Yapıların her birinin kotları kendi içerisinde verilecektir.
- **Su Basman Seviyesi:** 0.00 kotuna göre, +1.0 m.'dir.
- **Bahçe Mesafeleri:** Ön bahçe mesafesi en az 5.00 m., yan ve arka bahçe mesafesi en az 4.00 m.'dir. Parsellerin imar planında belirlenen TAKS değerini ve meri imar yönetmeliğinde belirtilen minimum cephe ve derinlik şartını sağlamaması durumunda ön bahçe mesafesini min. 3m., yan ve arka bahçe mesafesini min., 2m.'ye kadar indirmeye veya ikiz, üçüz çözümler yapmaya belediyesi yetkilidir. Komşu parsellerle ön cephe hattında ileri geri kaymaları önlemek amacıyla cephe hattını belirlemeye belediyesi yetkilidir.
- **İfraz Şartları:** Meri İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- **Yapılaşma Hesabı:** Bir parselin uygulama sonucunda oluşan yeni parselasyona göre yapılaşma hesabı; parselin ilk kadastro parseli olarak tescilli olduğu alan miktarının yapılaşma değeri toplamı, yeni oluşan parsellere hisseleri oranında dağıtılacaktır.
- **Çıkmalar:** Meri İmar Yönetmeliğine tabidir.
- **Bina Boyutları:** Meri İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- **Bodrum Katlar:** Açığa çıkan 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir. 2'den fazla bodrum kat açığa çıkması durumunda daha fazla bodrum kat çıkmaması için kot noktasını belirlemeye belediyesi yetkilidir.
- **Çatılar ve Saçaklar:** % 45 çatı eğimi içinde çatı yapılması zorunludur. Saçak genişliği max. 1,5 metre olup ayırık nizamda 4 satırlı çatı yapılması ve çatıların saçaklı olarak bitirilmesi zorunludur.
- Planlama alanında 725 ada 18 parselin Büyük Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planında kalan kısmında İstanbul Büyükşehir Belediyesi Emlak Daire Başkanlığı ve Ulaşım Daire Başkanlığı'nın görüşü doğrultusunda bilabedel terk yapılmadan parselin bu plan bölgesinde kalan kısmında uygulama yapılamaz.

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Plan notlarına göre "Yönetici Merkez Alanı" yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **İnşaat nizamı:** Ayrık nizam
- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,15
- **KAKS (Katlar Alanı Katsayısı):** 0,40
- **Hmaks:** 9,50 m. (3 kat)
- Kentsel Sosyal Altyapı alanları ve Yönetim Merkezleri, İSKİ Tesis Alanları, Belediye Hizmet Alanları, Askeri Alanlar, Kapalı ve Açık Semt Spor Alanları vb. donatı alanlarında İlgili Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun uygun görüşü alınarak bölgenin karakteristik özelliğini yansıtan avan projelere göre uygulama yapılacaktır.
- Bu alanlarda ticari ve idari fonksiyonlar, yönetim merkezleri gibi hizmet birimleri yer alır. Bu alanlarda hazırlanacak avan projeye göre uygulama yapılacak olup projeler İlçe Belediye Başkanlığınca onaylanacaktır. Bu alanlarda inşaat emsali hesabı brüt parsel alanı üzerinden yapılacaktır.
- **Kot Noktası:** Binanın doğal zemine oturduğu köşe kotlarının ortalamasından alınacaktır.
- **Su Basman Seviyesi:** 0.00 kotuna göre; +0.50 m.dir.
- **Bahçe Mesafeleri:** Ön bahçe: 5.00 m, yan ve arka bahçe: 4.00 m.dir.
- **İfraz Şartları:** Minimum parsel büyüklüğü 1.000 m. ve minimum parsel cephesi 25.00 m.dir.
- **Çıkmalar:** Açık ve kapalı çıkmalar emsale dahildir.
- **Bina Boyutları:** Belediyesince onaylanacak avan projesine göre belirlenecektir.
- **Bodrum Katlar:** Eğimden dolayı açığa çıkan bir bodrum kat iskan edilebilir, iskan edilen bodrum kat KAKS'a dahildir. Birden fazla bodrum kat talebi halinde, bu alanlarda Yönetici Merkez Fonksiyonuna hizmet edecek ortak mahaller (toplantı salonları, yemekhane, mutfak, arşiv, vs.) yapılabilir. Ortak mahaller KAKS'a dahil değildir, bağımsız bölüm oluşturulamaz.
- **Çatılar ve Saçaklar:** %33 çatı eğimi içinde çatı yapılması zorunludur. Saçak genişliği max. 1.5 m. olup, ayrık nizamda 4 satırlı çatı örtüsü yapılması ve çatıların saçaklı olarak bitirilmesi zorunludur. Çatı altında kat kazanmak amacıyla son kat betonu farklı şekilde yapılamaz.
- Çatı altında minimum 1.80 m. irtifayı ve ait olduğu bağımsız bölüm alanın %30'unu geçmemek şartıyla çatı arası piyesi yapılabilir. Çatı örtüsü altındaki hacimlerde 1 m. büyüklüğünü geçmemek ve her hacimde aynı yönde en çok 2 pencere açılmak kaydıyla çatı penceresi veya 2 adet pencere yerine 2 m²'yi geçmeyen havuz balkon kapısı ve havuz balkon yapılabilir.
- Birden fazla bina yapılması durumunda topoğrafya, görünüm ve estetik değerler göz önüne alınarak İlgili K.T.V.K. Bölge Kurulunca onaylanacak avan projesine göre uygulama yapılacaktır.

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

26.09.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı 3. Etap plan notlarında; "Planlama alanında 725 ada 18 parselin Büyük Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planında kalan kısmında İstanbul Büyükşehir Belediyesi Emlak Daire Başkanlığı ve Ulaşım Daire Başkanlığı'nın görüşü doğrultusunda bilabedel terk yapılmadan parselin bu plan bölgesinde kalan kısmında uygulama yapılamaz." yazmaktadır. Bu plan notu; parselin "04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı" bünyesinde kalan tüm kısımlarının bedelsiz bir şekilde terk edilerek, değerlemeye konu parselin "Orta Yoğunluklu Konut Alanı" bölümünde kalan alanı için yapılaşma hakkına izin verileceği anlamına gelmektedir. Sonuç olarak ilgili plan notuna göre; parselin bir bölümü her ne kadar "04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı"nda "Yönetici Merkez Alanı" içerisinde kalsa da bu alanın ve bu planda yer alan tüm alanların kamuya bedelsiz terk edilmesi gerekmektedir.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Üsküdar Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu taşınmazın arşiv dosyası incelenmek istenmiş, ancak taşınmaza ait arşiv dosyasının bulunmadığı öğrenilmiştir. Parsel üzerinde barınma amaçlı kullanılan 2 adet tek katlı yığma yapı ile 1 adet tek katlı yığma tarzda inşa edilmiş güvenlik kulübesi bulunmaktadır. Bu yapılar ruhsatsız olduğu ve parsel üzerinde kullanılan otopark alanları görevlilerinin barınması için yapıldığı için değerlemede dikkate alınmamıştır.

4.3.3. İMAR DURUMU İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "arsalar ve araziler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumundaki değişiklikler aşağıdaki gibidir.

- Rapora konu taşınmazın; 04.10.2007 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Üsküdar Büyük ve Küçük Çamlıca Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kalan bölümünde herhangi değişiklik olmamıştır.
- Rapora konu taşınmazın; 26.09.2016 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı'nda kalan bölümünün daha önce; 04.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Boğaziçi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Koruma Amaçlı Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "Düşük Yoğunluklu Konut Alanı" içerisinde kalmakta olup, "TAKS (Taban Alanı Katsayısı): 0,15, KAKS (Katlar Alanı Katsayısı): 0,30 ve Hmaks: 6,50 m. (2 kat)" yapılaşma hakkına sahiptir.

4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkul için hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Üsküdar ilçesi, Burhaniye Mahallesi, Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu üzerinde bulunan 221 pafta, 725 ada, 18 no'lu parseldir.

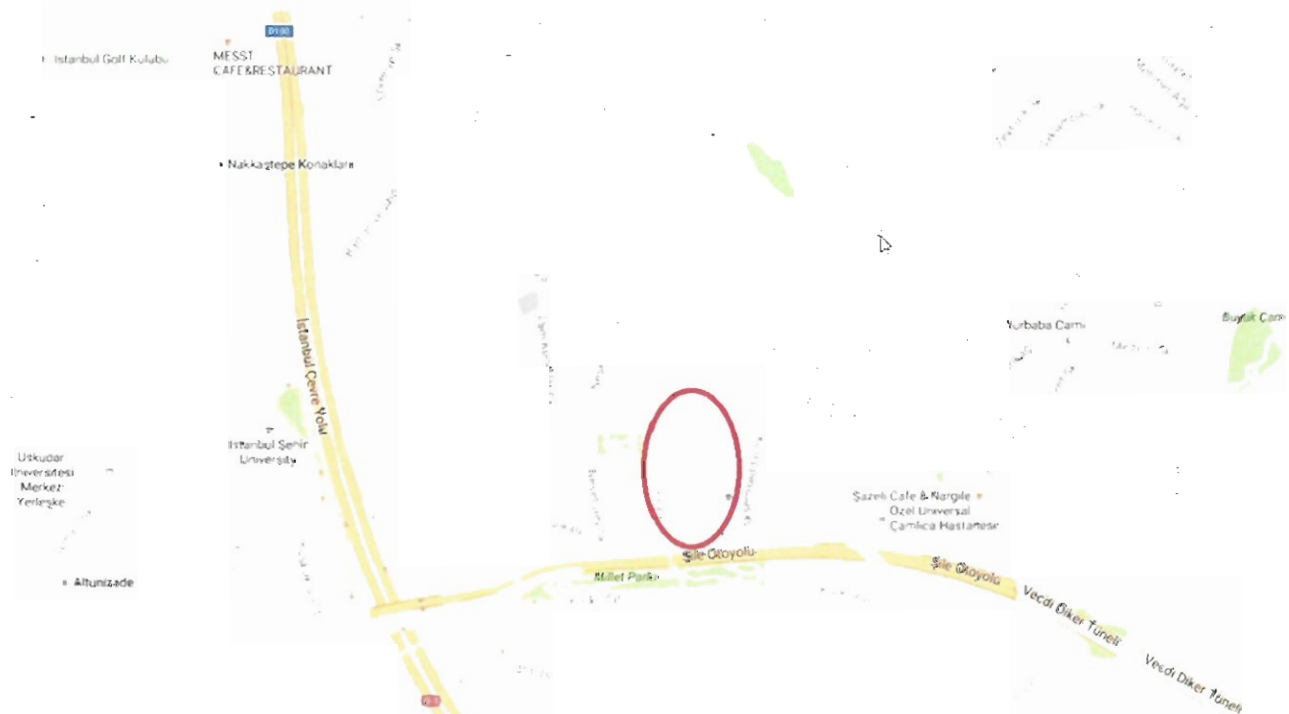
Taşınmaza ulaşım; bölgenin ana arteri niteliğindeki Şile Otoyolu olarak da bilinen Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu üzerinden kolaylıkla sağlanmaktadır. Taşınmaz; Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu üzerinde, D100 (E5) Karayolu istikametinde sağ tarafta konumlanmıştır.

Değerlemeye konu taşınmazın batısında; Mabeyin Konakları, doğusunda; Nusret Fuat Özdayı İlköğretim Okulu ve BP Akaryakıt Satış İstasyonu, güneyinde; Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu'nun karşısın Millet Parkı, yakın çevresinde ise; Tunuslu Mahmut Paşa Parkı, Çam Konakları Villaları Sitesi, NP12 Evleri Sitesi, Ağaoğlu My Dream Sitesi, Mesa Çamlıca Evleri Sitesi, Sarı Konaklar Sitesi, Şehrizar Konakları Sitesi, çok sayıda zemin katları dükkan veya daire olarak, normal katları ise daire olarak kullanılan 3-6 katlı betonarme binalar bulunmaktadır.

Bölgede yer alan konut siteleri üst gelir seviyesine sahip kişiler tarafından kullanılmakta olup, site dışı konut binaları orta gelir seviyesine sahip kişiler tarafından kullanılmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer alması ve tamamlanmış altyapısı taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Üsküdar Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Değerlemeye konu parselin yüzölçümü **32.081 m²**'dir.
- Düzensiz çokgen şeklinde bir geometrik yapıya sahiptir.
- Güneyde; Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu'na, batı ve kuzeyde ise; Kanuni Sultan Süleyman Sokak'a cephelidir.
- Az eğimli bir topografik yapıya sahiptir.
- Parsel; Üsküdar-Ümraniye TEM Bağlantı Yolu üzerinden rahatlıkla görülebilmektedir.
- Parsel üzerinde; İETT Otobüs durağı, Altunizade Papyon Açık Otopark Alanı ve Uçar Otomotiv 2. El Araç Satış Otopark Alanı bulunmaktadır. Ayrıca parsel üzerinde barınma amaçlı kullanılan 2 adet tek katlı yığma yapı ile 1 adet tek katlı yığma tarzda inşa edilmiş güvenlik kulübesi bulunmaktadır. Bu yapılar ruhsatsız olup, değerlemede dikkate alınmamıştır. Parsel üzerinde yapılaşmaya engel teşkil edecek başka herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Sınırları kısmen beton direkler arası fens teli ve ihata duvarı üzeri demir direklere bağlı fens teli çit üzeri jiletli tel ile çevrilidir.
- Parsel üzeri; asfalt, ham toprak üzeri mıcır ve beton kaplıdır.
- Bölgede altyapı tamamlanmıştır.

5.3. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı En Verimli ve En İyi Kullanımdır. Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, imar durumu ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin terklerinin yapılarak "**üzerinde konut sitesi projesi geliştirilmesi**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2016 2. Çeyrek Raporu ve Yıl Değerlendirmesi" raporuna göre; 2008'de tüm dünyayı etkileyen ve halihazırda farklı bir evresini yaşadığımız olguda belki de en çok tartışılan unsurlardan biriside "İnşaat ile özelinde gayrimenkul" sektörü olmuştur. Konut ve buna bağlı finansal türevlerin yarattığı etkinin tüm dünyaya yayılması başta finans sektörü olmak üzere reel sektörü de olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel krizde yara alan finans ve inşaat sektörleri toparlanma eğilimine girmiştir.

2014 sonrası hem gelişmiş ülkelerde devam eden düşük büyüme hızı, hem de gelişmekte olan ülkelerde küresel talep azlığına bağlı olarak büyüme kayıpları görülmüştür. Ardından emtia fiyatlarında başta küresel büyüme kaygıları ve arzın korunması nedeniyle yaşanan gelişmeler sorunları daha da artırmıştır. Ancak küresel anlamda yaşanan ekonomik ve diğer risklere rağmen 2016 yılı ikinci çeyrek dönem içerisinde açıklanan ilk dönem büyüme verileri irdelendiğinde inşaat sektörü açısından olumlu tablonun devam ettiğini söylemek mümkündür. Yüzde 4,8'lik gayrisafi

yurtiçi hasıla büyüme oranına kıyasla yüzde 6,6'lık inşaat sektörü büyüme oranının gerçekleşmesi 2016 yılının devamı ve gayrimenkul sektörüne duyulan güveni artırmıştır.

Gayrimenkul yatırımlarında getiri maliyet yapılarının şekillenmesinde kredi riskinden kur riskine, faiz oranı riskinden politik/jeopolitik riske, faaliyet riskinden finansman riskine, yönetim riskinden satın alma gücü riskine kadar pek çok risk unsuru etkili olmaktadır. 2016 yılı 2. çeyrek dönem verileri incelendiğinde özellikle tüketici güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksi verilerinin olumlu anlamda geçen yılın aynı dönemine kıyasla ayrılmaktadır.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki, arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup, inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

Diğer taraftan ilgili dönem içerisinde bireysel ve kurumsal gayrimenkul yatırım kararlarında etkin olan kur ve faiz oranı cephesindeki gelişmelerin de dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Nisan-Haziran döneminde dolar kurunun 2,8954 TL olması ve geçmiş dönemlere kıyasla kurda yaşanan görece geri çekilme yatırım kararlarına olumlu yansırken, özellikle konut kredi maliyetlerinin aylık % 1,15 - % 1,20 bandında olması ve burada beklenen azalmanın olmaması ise yatırım tercihleri açısından olumsuzluk yaratmıştır. Buna rağmen, 2016 yılı 2. çeyrek dönem itibarıyla gelinen noktada bankacılık sektörü tarafından kullanılan toplam konut kredisi hacmi geçen yıla göre %10 oranında artış göstermiştir ve buna karşılık takibe dönüşüm oranının %0,5'in altında oluşması kredi tarafında sağlıklı bir büyümeyi işaret etmektedir. Bu noktada konut kredilerinin bankacılık kesimi açısından önem taşımaya devam ettiği de mutlak şekilde söylenebilir.

Türkiye'de konut arzı ile talebi yavaş yavaş oturmaya başlamıştır. Yıllık 1.000.000 adet civarında konut el değiştirmekte olup, yıllık 650.000 adet yeni konut ihtiyacı sürmektedir. TÜİK verilerine göre; ülkemizdeki hane halkı sayısı 19.481.000 civarındadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü ise 3,8 kişidir. 2006 yılında konut sahipliği oranı % 60,9 iken 2013 yılında ise oran % 61 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olmuştur. Yıllık artış hızı ise binde 13,4 olarak gerçekleşmiştir. 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi % 67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir. Bu bağlamda nüfus artışından kaynaklı doğal bir konut talebinin olduğu gözden kaçmamalıdır.

Türk konut sektöründe orta ve orta-alt gruba ait konut ihtiyacı oldukça yoğun olarak sürmektedir. Orta-üst ve lüks segmente ise talebin orta-alt segmente göre biraz yavaşlamakta

olduğu söylenebilir. Ancak yatırım amacıyla hareket eden gerçek ve tüzel kişilerin (yerli-yabancı) markalı, belli standartların üstündeki lüks konut talebi de bu segmenti canlı tutmaktadır. Ticari konut pazarı ise ekonomideki gelişmelerden ve ticari hayattan daha fazla etkilenir bir tutum sergilemekle birlikte, gerek demografik etkenler gerekse sağlanan belli bir büyüme hızı neticesinde canlı kalabilmektedir.

15 Temmuz sürecinin; alınan ve alınacak tedbirler sayesinde Türkiye ekonomisine etkilerinin tahmin edilenden daha sınırlı olacağı beklenmektedir. Bu süreçten sonra alınan ekonomik tedbirler sayesinde; finansal piyasalar makul dalgalanma göstermiştir. Orta vadede inşaat ve konut sektörünün olumsuz etkilere karşı dayanıklılığının artması amacı ile sektöre özel teşvik programlarının uygulanması hem istihdama hem de tüm ekonomiye olumlu etkide bulunacağı düşünülmektedir.

Türkiye için; inşaat ve konut sektörü lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alındığında ve dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülmektedir.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi değeri; 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %27,7 azalışla 87,7 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Fiyat Beklenti Endeksi değeri, 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre % 28,2 azalışla 92,8 olarak ölçülmüştür.

Buna göre, gayrimenkul fiyatlarında geçmiş üç aylık döneme göre, önümüzdeki üç aylık dönemde fiyat artış beklentisi azalmıştır.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi 2016 yılı 4. çeyrek döneminde, geçen çeyrek dönemine göre; bankalar ve finansal kurumlar için % 33,9 azalışla 77,6 (kısmen kötümser), gayrimenkul danışmanları için % 25,8 azalışla 93,5 (kısmen kötümser), gayrimenkul değerleme uzmanları için % 6,9 azalışla 90,3 (kısmen kötümser), gayrimenkul geliştiricileri için ise; % 29,5 azalışla 90,8 (kısmen kötümser) olarak ölçülmüştür.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. ÜSKÜDAR İLÇESİ

Üsküdar ilçesi; İstanbul ilinin Anadolu Yakası'nda konumlanmaktadır. Kuzeyde Beykoz, kuzeydoğuda Ümraniye, doğuda Ataşehir, güneyde Kadıköy ilçeleri ve batıda İstanbul Boğazıyla çevrilidir. Yüzölçümü 36 kilometrekaredir.

M.Ö. 10. yüzyılda Üsküdar'ın oluşumu bölgede Fenikeli'lerin, biri Kalhedon (Kadıköy), diğeri Moda Burnu'nda olmak üzere iki liman kenti kurmaları ile başlar. Yaklaşık 300 yıl sonra ise, Akalar'ın yönetimi altına giren Üsküdar'da, Anadolu'dan geçici olarak gelenlerin kalıcı iskânı yavaş yavaş kendini göstermeye başlar. Pers egemenliğinden, Atinalılar hakimiyetine, Büyük İskender'in eline geçmesinden, Roma egemenliğine kadar uzanan keşiflerin en uzununu 458 sene ile Roma egemenliğinde geçen devredir. M.S. 395'te Roma İmparatorluğu ikiye bölünür. Artık Üsküdar'da, Doğu Roma İmparatorluğu yani Bizans dönemi başlamıştır. 609'da İran, 710'da Araplar, 782'de Abbasi Halifesi Harun Reşid, 1102'de Haçlılar, 1147'de Fransa Kralı VII. Louis ile Alman İmparatoru Konrad, 1203'de gene Haçlılar İstanbul kapılarına dayandıklarında daima

Üsküdar'dan geçmişlerdir. Üsküdar'da, Haçlı seferleri sonucu yaşanan Latin egemenliği 1204'den 1261'e kadar 57 sene devam etmiştir. Üsküdar'da kalıcı Türk izlerinin görülmesi 1071 Malazgirt Zaferi'nden sonraya tekabül eder. İznik'in fethinin ardından yaklaşık 1078'de Üsküdar'da erken dönem Türk yerleşmeleri başlamıştır. Osmanlı döneminde Orhan Gazi zamanında Kocaeli Yarımadası, Büyük ve Küçük Çamlıca'dan Doğancılar'a kadar uzanan bölge, Osmanlı Türkleri'nin egemenliği altına yaklaşık 1348'de girmiştir.

33 mahalleden oluşmakta olup, köy yerleşimi yoktur. 1926 yılına kadar il statüsünde olan Üsküdar aynı yıl yapılan yasal düzenlemeyle ilçe statüsüne getirilip İstanbul'a bağlanmıştır. 1930'da Kadıköy ve Beykoz, 1987'de Ümraniye'nin Üsküdar'dan ayrılarak ilçe olmaları, 2008'de de Örnek, Esatpaşa ve Fetih mahallelerinin Ataşehir ilçesine bağlanmasıyla bugünkü sınırlarına ulaşmıştır.

1930'lu yıllarda 60 bine yakın nüfusun meskûn olduğu şehir 1960'lı yıllardan itibaren göç alarak hızlı bir nüfus artışına maruz kalmıştır. Yeni oluşan mahallelerde Karadeniz Bölgesi illerindeki nüfus ağırlıklı olmak üzere Doğu ve İç Anadolu'dan gelen nüfusla birleştikleri ve halen kendi bölgelerinin şiveden giyime kadar bir kısım kültürel değerlerini muhafaza ettikleri gözlenmektedir. İlçe genel olarak iskân alanıdır. Sanayi ve ticaret merkezleri yer almamıştır. Halkın gelir düzeyi orta derecede olup, işçi memur ve esnaf ağırlıktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 540.617 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Taşınmazla aynı cadde üzerinde bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,10, KAKS: 0,20 ve Hmax: 6,50 m" yapılaşma hakkına sahip, 1.250 m² yüzölçümlü arsa 2.400.000,-USD (~ 8.418.000,-TL) bedelle satılıktır. Parselin anayola cephesi dar olup, caddeden uzaklaştıkça genişleyen bir şekle sahiptir.
(m² birim satış fiyatı 1.920,-USD / ~ 6.730,-TL)
Remax Guide: 0212 283 72 73
- 2) Taşınmaza yakın konumda bulunan, "Konut Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,15, KAKS: 0,30 ve Hmax: 6,50 m" yapılaşma hakkına sahip, 5.200 m² yüzölçümlü arsa 5.500.000,-USD (~ 19.292.000,-TL) bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 1.060,-USD / ~ 3.710,-TL)
Turyap Altunizade Temsilciliği: 0216 474 74 50
- 3) Taşınmaza yakın konumda bulunan, "Konut + Ticaret Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,15, KAKS: 0,30 ve Hmax: 6,50 m" yapılaşma koşullarına sahip, 1.135 m² yüzölçümlü arsa 7.000.000,-TL bedelle pazarlanmaktadır. (m² birim satış fiyatı ~ 6.170,-TL)
Karaca Emlak: 0212 227 55 33

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5077 TL'dir.

6.3.2. SATILIK KONUTLAR

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan satılık konutlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Taşınmaza yakın konumda yer alan Şehrizar Konakları bünyesindeki bir bloğun bahçe katında konumlu olan 310 m² olarak pazarlanan, 6+1 daire, 2.000.000,-USD (~ 7.015.000,-TL) bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 6.450,-USD / ~ 22.630,-TL)
Halit Öner: 0216 460 13 60
- 2) Taşınmaza yakın konumda yer alan Şehrizar Konakları bünyesindeki bir bloğun 1. normal katında konumlu olan 182 m² olarak pazarlanan, 3+1 daire, 3.300.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 18.130,-TL)
Remax Esken: 0216 642 02 22
- 3) Taşınmaza yakın konumda yer alan Şehrizar Konakları bünyesindeki bir bloğun bahçe katında konumlu olan 310 m² olarak pazarlanan, 7+1 dubleks daire, 5.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 16.130,-TL)
Taksim Park Emlak: 0216 251 61 21
- 4) Taşınmaza yakın konumda yer alan Mesa Çamlıca Evleri bünyesindeki bir bloğun 1. normal katında konumlu olan 240 m² olarak pazarlanan, 3+1 daire, 4.200.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı 17.500,-TL)
Project İstanbul Gayrimenkul: 0532 712 22 22

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5077 TL'dir.

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım rahatlığı,
- D100 (E-5) Karayolu'na yakın konumu,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer alması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktörler:

- Parselin kamuya terk edilecek alanlarının bulunması,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı** yöntemi kullanılır. Bu yöntemin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir. Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülkler ile aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, hasıla veya iskonto oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlemesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Parsel üzerinde; değerlemeye konu olabilecek herhangi bir yapı bulunmadığından parselin pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Ancak maliyet yaklaşımı yöntemi; gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde kullanılan proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde taşınmazın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu parsel için m² birim değeri belirlenmiştir.

8.1.1. SATILIK PARSEL EMSALLERİNİN ANALİZİ

Emsaller; konum, imar durumu, fiziksel özellikler, büyüklük ve pazarlık payı gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Parselin bir bölümü kamusal alan içerisinde kalmakta olup, terkleri yapıldıktan sonra ancak yapılanmasına izin verilecektir. Emsal parseller ise terkleri yapılmış net parsellerdir. Değerlemeye konu parsel; bu bakımdan emsallere göre daha dezavantajlı olup bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki "Fiziksel Özellikler" başlığında olumsuz etken olarak dikkate alınmıştır. Parselin m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

PARSEL DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyüklik	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	6.730	-40%	60%	-40%	-25%	-15%	2.690
Emsal 2	3.710	-20%	50%	-40%	-15%	-15%	2.230
Emsal 3	6.170	-30%	50%	-40%	-25%	-15%	2.470
Ortalama							2.465

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu parselin m² pazar değeri ile pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PARSELİN PAZAR DEĞERİ		
PARSEL ALANI (m ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
32.081	2.465	79.080.000

8.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli

örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Gelir indirgeme yöntemi ile parselin pazar değerine ulaşmak için, parselin maliyetinin, parsel 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.

İNA yöntemi, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamına eşit olacağını öngörür.

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

Bu kabullerden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

1) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

2) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.2.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- İş GYO A.Ş.'den alınan bilgiye göre yaklaşık olarak 14.000 m²'lik alanın Konut Alanı' içerisinde kaldığı şifahi öğrenilmiştir. Bu nedenle parselin konut alanında kalan kısmının 14.000 m² olduğu varsayılmıştır.

KONUT ALANI İÇİN PROJE GELİŞTİRME HESABI	
Arsa Alanı (m ²)	14.000,00
Taban Alanı Katsayısı (TAKS)	0,15
Hmax (Kat adedi)	4
Emsale Dahil Alan (m ²)	8.400
Çatı Katı Alanı (m ²)	1.050
Emsal Hariç İskan Edilebilen 2 Adet Bodrum Kat Alanı (m ²)	4.200
Toplam Ortak Alanlar Hariç Pazarlanabilir Alan (m²)	13.650
Emsale dahil olmayan kapalı alanlar (Bodrum katlar, ortak alanlar vb.) (m²)	16.800
Toplam inşaat alanı (m²)	30.450

- İç mekanlarda kullanılacak malzeme ve işçilik kalitesinin A sınıfı konut standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahip olacağı düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Yapıların mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.

8.2.2. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

- 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.
- İnşa edilecek olan projenin yapı sınıfı ve grubunun IV-B olacağı varsayılmıştır. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2016 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ"e göre yapı sınıfı IV-B olan yapıların m² birim bedeli 920,-TL'dir. Ancak bölgedeki gayrimenkul piyasasında bulunan A sınıfı konut standartlarında inşa edilen projelerin; zemin iyileştirme maliyeti (fore kazık, jet-grouting, ankraj v.b. maliyeti), tesisat, teçhizat ve altyapı maliyetlerinden dolayı m² birim inşaat maliyetinin; % 80 oranında daha fazla hesaplanarak ~ **471,-USD** (1.656,-TL) olacağı varsayılmıştır.
- İmar planına göre terklerin yapılması ve yasal izinlerin alınmasının inşaat maliyetine oranının %25'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- Proje geliştirme, pazarlama ve reklamın inşaat maliyetine oranının ise; % 25 oranında olacağı öngörülmüştür.
- Proje inşaatına 2017 yılında başlanıp, inşaatın 2019 yılında tamamlanması varsayılmıştır. İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlarda tamamlanacağı öngörülmüştür.

Yıllar	2017	2018	2019
İnşaat Gerçekleme oranı	% 40	% 50	% 10

- Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 yılında yıllık % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkulün net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 14.04.2026 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,41'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5140 TL'dir.

8.2.3. PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında dairelerin tamamının satılacağı dikkate alınmıştır.

- Konut emsalleri; konum, inşaat kalitesi, mimari özellikleri, eklentili brüt alan farkı ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

KONUTLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	22.630	-20%	0%	0%	20%	5%	-20%	19.240
Emsal 2	18.130	-10%	0%	0%	20%	0%	-15%	17.220
Emsal 3	16.130	-10%	0%	0%	20%	5%	-15%	16.130
Ortalama								17.090

- Konut emsalleri eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dahil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemede ise konutların brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde "eklentili brüt alan farkı" olarak dikkate alınmıştır.
- Konutların ortalama m² birim pazar değerinin; ~ **4.863,-USD** (17.090,-TL) olacağı öngörülmüştür.
- Vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan sabit giderler toplam gelirlerin % 3'ü oranında olacağı varsayılmıştır.
- Projenin satış fiyatlarının 2018 yılı ve sonrası için % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Konutların satış oranları ekteki indirgenmiş nakit akım tablosunda belirtilmiştir.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkulün net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 14.04.2026 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,41'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Arsa sahibinin toplam satış gelirinin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyonda kullanılan iskonto oranı vergi öncesi dönemi yansıttığından etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5140 TL'dir.

8.2.4. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri ~ **69.340.000,-TL** (19.768.150,-USD), proje hasılatının bugünkü finansal değeri ise; ~ **182.385.000,-TL** (51.995.482,-USD)'dir.

Değerleme süreci ve yapılan hesaplamalardan hareketle; İndirgenmiş Nakit Akış yöntemiyle hesaplanan; proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri ile proje hasılatının bugünkü finansal değerinin farkından ortaya çıkan değer (geliştirilmiş arsa değeri) dikkate alınmıştır.

Gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile bulunan parselin geliştirilmiş arsa değeri **113.045.000,-TL** (= 182.385.000,-TL – 69.340.000,-TL) olarak bulunmuştur.

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5077 TL'dir.

9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

9.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Taşınmazın emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan pazar değeri **79.080.000,-TL**, gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan toplam pazar değeri ise **113.045.000,-TL**'dir.

Gelir indirgeme 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. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonomide çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Ayrıca; gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile bulunan değer; parselin geliştirilmiş arsa değerini yansıtmakta olup, bu değer içerisinde geliştirici (müteahhit) karı da yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu; Seri: VIII, No: 45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" in Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1 Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi bölümünün 5.11 maddesinde "Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar Değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır. Uygulanan karşılaştırmalı süreçler, Değerleme Süreci'nin temelini oluşturur.", 5.11.1. maddesinde ise "Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değer takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır." yazmaktadır.

Bu görüşlerden hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile bulunan pazar değerinin kabul edilmesi tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri için **79.080.000,-TL (Yetmişdokuzmilyonseksebin Türk Lirası)**, taşınmazın İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen pazar değeri için ise **39.540.000,-TL (Otuzdokuzmilyonbeşyüzkırkbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkulün yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
PAZAR DEĞERİ	79.080.000	22.504.000	21.540.000
İŞ GYO A.Ş.'NİN 1/2 HİSSESİNE DÜŞEN PAZAR DEĞERİ	39.540.000	11.252.000	10.770.000

Not: 23.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5140 TL ve 1,-EURO = 3,6713'dür.

Taşınmazın KDV dahil pazar değeri 93.314.400,-TL ve KDV dahil İş GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen KDV dahil pazar değeri ise 46.657.200,-TL'dir.

Taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "arsalar ve araziler" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2016

(Değerleme tarihi: 22 Aralık 2016)

Saygılarımızla,



Batuhan BAŞ
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekleri:

- İNA Tabloları
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi
- İmar Durumu Yazısı ve Plan Örneği
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri