

DEĞERLEME RAPORU

İŞ GYO A.Ş.

Tuzla / İSTANBUL

TUZLA PROJESİ

(6408 no'lu parsel)

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi ve No	: 15 Kasım 2018 – 001
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 07 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 12 Aralık 2018
Müşteri / Rapor No	: 003 – 2018/6126
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: İstasyon Mahallesi, Şehitler Caddesi, 6408 no'lu parsel, Tuzla Projesi Tuzla / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 53.459,93 m ² yüzölçümlü 6408 no'lu parselde kayıtlı "Arsa" niteliğindeki taşınmaz
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İmar Durumu	: Turizm + Ticaret + Konut Alanı Yençok: 12 kat ve Emsal (E): 1,75
Parsel Yüzölçümü	: 53.459,93 m ²
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen projenin mevcut durumundaki ve tamamlanması durumundaki toplam pazar değerlerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (KDV Hariç)	
Projenin Mevcut Durumundaki Pazar Değeri	174.550.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri	537.020.000,-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: 2018/6126

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.....	11
3.4.1	Belediye İncelemesi	11
3.4.2	Tapu Müdürlüğü İncelemesi	11
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	12
4.1	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU.....	12
4.2	PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
4.3	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	13
4.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	19
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	20
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL	
	PİYASASININ ANALİZİ	20
5.2	BÖLGE ANALİZİ	27
5.3	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	30
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	31
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEME SÜRECİ	37
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	37
6.2	GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER	39
7. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ.....	40
7.1	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	40
7.1.2.	Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:	49
8. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	50
9. BÖLÜM	TAŞINMAZ İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL	
	İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	50
10. BÖLÜM	SONUÇ	52

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

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir/ İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (216) 455 36 69
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 16 Mayıs 2011
SERMAYESİ	: 270.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 777424
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 23 Mayıs 2011 / 7820

Not-1: Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2: Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0850 724 23 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 958.750.000,- TL
KURULUŞ TARİHİ	: 6 Ağustos 1999
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 48,67
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: 2018/6126

2. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen projenin mevcut durumundaki ve tamamlanması durumundaki pazar değerlerinin Türk Lirası cinsinden tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

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

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

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

Pazar değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

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

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

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

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

Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

2.3 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 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.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

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

3.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Tuzla
MAHALLESİ	:	Merkez
MEVKİİ	:	Kanlımandıra
PAFTA NO	:	17
ADA NO	:	-
PARSEL NO	:	6408
ANA GAYRİMEMKULÜN NİTELİĞİ	:	Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	:	53.459,93 m ²
HİSSESİ	:	Tam
YEVMIYE NO	:	1703
CİLT NO	:	75
SAYFA NO	:	7316
TAPU TARİHİ	:	29.01.2016

Not: İnşaatı henüz başlamamış proje için kat irtifakı kurulmamıştır.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

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

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan temin edilen 26.10.2018 tarihli takyidatlı tapu kayıt belgesine göre rapor konusu taşınmazın tapu kayıtları üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır. (04.03.2016 tarih ve 4267 yevmiye no ile)
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekansal Planlama Genel Müdürlüğü'nün 22.06.2017 tarih ve 11358 sayılı yazısı ile planlama yetkisinin Bakanlık ve ilgili birimde olduğu bildirilmiştir. (11.08.2017 tarih ve 14914 yevmiye no ile)

Rehin hakları Bölümü:

- T. İş Bankası A.Ş. lehine 1. Derece 250.000.000,-TL bedelle ipotek. (29.01.2016 tarih ve 1703 yevmiye no ile)

Beyan Notuna İlişkin Açıklama:

6306 Sayılı Kanun gereğince parsel üzerindeki yapılar riskli yapı ilan edilmiştir. Bu kanuna göre devlet riskli yapı sahiplerine binalarını yenilemesi için çeşitli kolaylıklar (% 1 KDV oranı, kredi desteği, kira desteği, gelir desteği, yıkım ve taşıma masrafları desteği vb.) sağlamaktadır. Bu sebepten dolayı taşınmazın üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilmesi taşınmaza kısıtlamadan ziyade fayda sağlamaktadır. Rapor tarihi itibarıyla parsel üzerindeki yapıların riskli yapı ilan edilip yıkılmışlardır. Bu nedenle bu beyan notlarının projenin değeri üzerinde olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

İpoteğe İlişkin Açıklama:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi" başlığında (Madde 30) "gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz." hükmü bulunmaktadır.

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar

üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

Taşınmazın fiili kullanım şekli, tapudaki niteliğine uygun olup üzerinde inşa edilmesi planlanan projenin yasal izinleri alınmış olup portföyde de proje olarak bulunmasında bir sakınca yoktur.

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

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 30.10.2018 tarih ve E-40510 sayılı imar durumu yazısına göre; rapor konusu taşınmazın 24.11.2017 tarihinde onaylanan İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı tarafından onaylanan 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu İle Demiryolu Arası Uygulama İmar Planı paftasında kısmen **"Yol Alanı"** kısmen de **"Emsal (E): 1,75 ve Yençok: 12 kat yapılaşma koşullu TİCTK-2 rumuzlu Ticaret-Turizm-Konut Alanında"** kaldığı öğrenilmiştir.

Ancak Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından daha önceden onaylanan 03.01.2003 – 09.12.2016 – 10.04.2017 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu İle Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Uygulama İmar Planı paftasında **"Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanı"** lejantına göre proje ait yapı ruhsatlarının verildiği görülmüştür. Rapor ekinde yazılı imar durumu ve Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın resmi yazışmaları bilgi amaçlı olarak sunulmuştur.

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

Proje bünyesinde yer alan parsel üzerinde inşa edilmesi planlanan bloklara ait yapı ruhsatları aşağıdaki tabloda listelenmiştir.

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	YAPI SINIFI	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)
A	28.09.2017/2017-29	122	IV-A	23.577,07
B	28.09.2017/2017-29	109	IV-A	21.679,75
C	28.09.2017/2017-29	102	IV-A	22.560,58
D	28.09.2017/2017-29	88	IV-A	19.790,47
E	28.09.2017/2017-29	44	IV-A	10.033,57
F	28.09.2017/2017-29	70	IV-A	14.131,27
G	28.09.2017/2017-29	67	IV-C	14.884,59
H	28.09.2017/2017-29	119	IV-C	26.589,11
I	28.09.2017/2017-29	91	IV-C	19.411,43
J	28.09.2017/2017-29	108	IV-C	22.516,69
K	28.09.2017/2017-29	85	IV-C	17.116,55
TOPLAM		1.005		212.291,08

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Projenin yapı denetim işleri İnönü Mahallesi, Kayışdağı Caddesi Aydın Blok, No: 124, Daire: 6 Ataşehir / İstanbul adresinde konumlu olan Zinde Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılmaktadır.

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

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

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

NOVA TD RAPOR NO: 2018/6126

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 taşınmazın imar planında son üç yıl içerisinde değişiklikler aşağıda sıralanmıştır.

- Taşınmaz 03.01.2003 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu İle Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Uygulama İmar Planı paftasında kısmen **"Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanı"** lejantına kısmen de **"Park Alanı"** lejantına sahip iken; Çevre ve Şehircilik Bakanlığın 09.12.2016 tarihli yazısı ile; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 6408 no'lu parselin bir kısmına ilişkin 1/5000 Ölçekli Nazım İmar Planı Değişikliği ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı Değişikliği teklifleri ile Plan Açıklama Raporlarının 6306 sayılı Kanun, 644 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve 3194 sayılı İmar Kanununun 9. Maddesi uyarınca NİP-23468 ve UİP-23469 plan işlem numarası ile 09/12/2016 tarihinde tadilen re'sen onaylandığı bildirilmiştir.
- Rapora konu parselin mevcut imar durumunun ve yapılaşma koşullarının değişmediği sadece parsel kenarında kalan kısmın bütünlük arz etmesi için tadilat planı yapıldığı öğrenilmiştir.
- Daha sonra ise rapora konu proje parseli 24.11.2017 tarihinde onaylanan İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı tarafından onaylanan 1/1000 ölçekli Tuzla E-5 Karayolu İle Demiryolu Arası Uygulama İmar Planı paftasında kısmen **"Yol Alanı"** kısmen de **"Emsal (E): 1,75 ve Yençok: 12 kat yapılaşma koşullu TİCTK-2 rumuzlu Ticaret-Turizm-Konut Alanında"** kaldığı öğrenilmiştir.
- Ancak mevcut yapı ruhsatları bir önceki imar planına göre verilmiş olup ruhsatların geçerliliği devam etmektedir.

3.4.2 Tapu Müdürlüğü İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde aşağıdaki değişikliklerin olduğu belirlenmiştir;

- Rapora konu parsel daha önceden; Alamsaş Alarko Ağır Makina Sanayi A.Ş. adına kayıtlı iken 29.01.2016 tarih 1703 yevmiye no ile İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'ne satılmıştır. Parsel daha sonra kadastro yasasının 41/2 maddesi gereğine yüzölçümü düzeltmesi ve bedelsiz kamuya terk işlemi ile son halini almıştır.

4. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

4.1 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, İstasyon Mahallesi, Şehitler Caddesi üzerinde konumlu 6408 parsel üzerinde inşaatı henüz başlamamış projedir.

Taşınmazın konumlu olduğu parsel Şehitler Caddesi'ne yaklaşık 260 m cepheli olup eğimsiz, düzensiz çokgen benzeri bir geometrik yapıdadır.

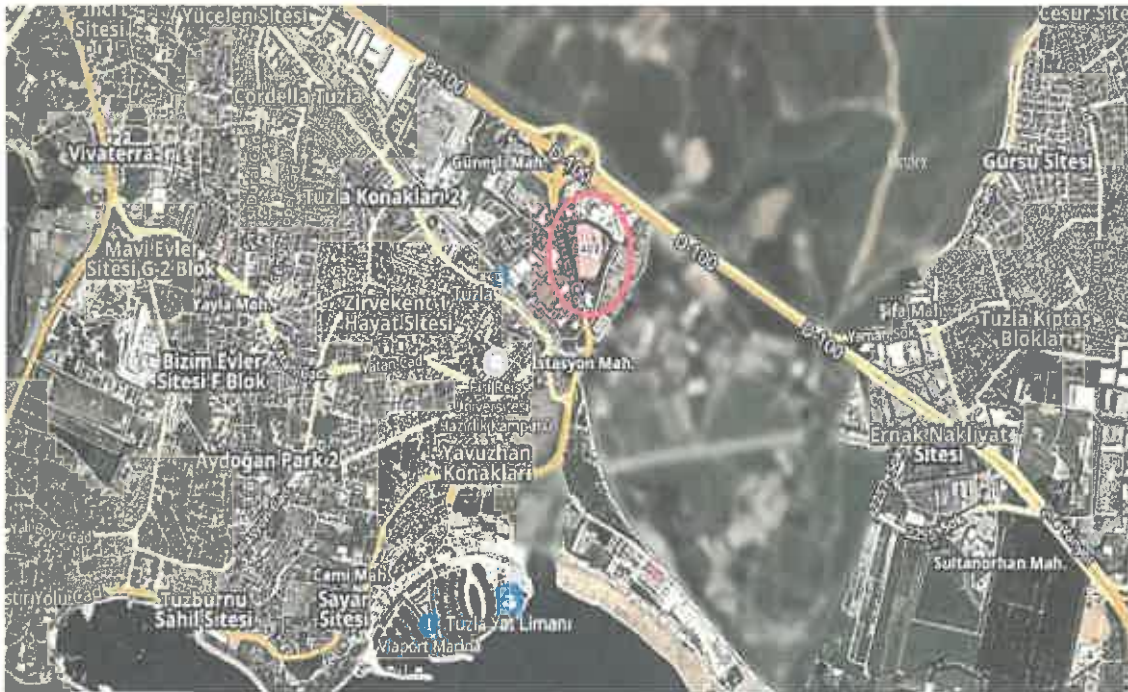
Taşınmaza ulaşım için D-100 Karayolu ile Ankara yönünde ilerlenirken Tuzla Kavşağına girilip devamında İstasyon Mahallesi yönünde Şehitler Caddesi'ne devam edilir. Ekspertize konu taşınmaz bu cadde üzerinde sol kolda konumlanmaktadır.

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

Taşınmaz; Tuzla Merkez'e 2,7 km, D100 Karayolu'na 600 m, Anadolu Otoyolu'na 12 km ve Sabiha Gökçen Havalimanı'na 17 km mesafededir.

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

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



4.2 PARSEL HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Rapora konu parselin yüzölçümü 53.459,93 m²'dir.
- Parsel üzerinde ham toprak ve betondur.
- Parselin üzerinde riskli yapı ilan edilen eski fabrika binaları mevcut durumda yıkılmıştır.
- Taşınmaz düzensiz çokgen forma yakın bir geometriye sahiptir.
- Parsel hafif eğimli bir topografik yapıdadır.
- Sınırları kısmen betonarme ihata duvar ile çevrilidir.
- Tamamlanmış altyapıya sahiptir. Ancak bölgenin sanayi yerleşimi için düzenlenen altyapısı ticaret-hizmet-konut yerleşimine göre yeniden düzenlenecektir.

4.3 PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- o Proje 6408 parsel üzerinde yapılacak olup parsel üzerindeki projenin tüm ruhsatları alınmıştır.
- o Hâlihazırda proje bünyesinde; parsel üzerinde yer alan ekonomik ömrünü tamamlamış yapıların yıkım süreci devam etmekte olup projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 1 mertebesinde.
- o Parsel üzerindeki projeye ait yapı ruhsatlarına göre blokların genel özellikleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	YAPI SINIFI	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)
A	28.09.2017/2017-29	122	IV-A	23.577,07
B	28.09.2017/2017-29	109	IV-A	21.679,75
C	28.09.2017/2017-29	102	IV-A	22.560,58
D	28.09.2017/2017-29	88	IV-A	19.790,47
E	28.09.2017/2017-29	44	IV-A	10.033,57
F	28.09.2017/2017-29	70	IV-A	14.131,27
G	28.09.2017/2017-29	67	IV-C	14.884,59
H	28.09.2017/2017-29	119	IV-C	26.589,11
I	28.09.2017/2017-29	91	IV-C	19.411,43
J	28.09.2017/2017-29	108	IV-C	22.516,69
K	28.09.2017/2017-29	85	IV-C	17.116,55
TOPLAM		1.005		212.291,08

- o Projenin bloklara göre emsale dahil alanlarının dağılımları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur.

A BLOK EMSAL ALANI		B BLOK EMSAL ALANI	
1.BODRUM KAT	279,22	3.BODRUM KAT	121,27
ZEMİN KAT	1.362,74	2.BODRUM KAT	130,23
1.NORMAL KAT	1.381,08	1.BODRUM KAT	1.063,08
2.NORMAL KAT	1.381,37	ZEMİN KAT	1.261,76
3.NORMAL KAT	1.380,29	1.NORMAL KAT	1.233,1
4.NORMAL KAT	1.382,59	2.NORMAL KAT	1.234,19
5.NORMAL KAT	1.381,99	3.NORMAL KAT	1.234,19
Ç.A.P. KATI	1.035,57	4.NORMAL KAT	1.233,29
TOPLAM	9.584,85	5.NORMAL KAT	1.234,39
		Ç.A.P. KATI	910,87
		TOPLAM	9.656,37

C BLOK EMSAL ALANI		C1 BLOK EMSAL ALANI	
3.BODRUM KAT	181,3	3.BODRUM KAT	0
2.BODRUM KAT	134	2.BODRUM KAT	167,4
1.BODRUM KAT	229,2	1.BODRUM KAT	121,08
ZEMİN KAT	1073,72	ZEMİN KAT	0
1.NORMAL KAT	1129,03	TOPLAM	288,48
2.NORMAL KAT	1126,1	C2 BLOK EMSAL ALANI	
3.NORMAL KAT	1050,06	3.BODRUM KAT	0
4.NORMAL KAT	1065,76	2.BODRUM KAT	227,8
5.NORMAL KAT	1000,13	1.BODRUM KAT	166,04
Ç.A.P. KATI	511,87	ZEMİN KAT	0
TOPLAM	7501,17	TOPLAM	393,84

C3 BLOK EMSAL ALANI		C4 BLOK EMSAL ALANI	
3.BODRUM KAT	0	3.BODRUM KAT	111,3
2.BODRUM KAT	266,2	2.BODRUM KAT	0
1.BODRUM KAT	197,98	1.BODRUM KAT	0
ZEMİN KAT	0	ZEMİN KAT	0
TOPLAM	464,18	TOPLAM	111,3

D BLOK EMSAL ALANI		E BLOK EMSAL ALANI	
1.BODRUM KAT	137,52	ZEMİN KAT	675,1
ZEMİN KAT	1177,51	1.NORMAL KAT	723,57
1.NORMAL KAT	1225,9	2.NORMAL KAT	655,17
2.NORMAL KAT	1140,43	3.NORMAL KAT	655,65
3.NORMAL KAT	1140,44	4.NORMAL KAT	655,65
4.NORMAL KAT	1140,44	5.NORMAL KAT	655,65
5.NORMAL KAT	1139,89	Ç.A.P. KATI	406,58
Ç.A.P. KATI	823,08	TOPLAM	4427,37
TOPLAM	7925,21		

F BLOK EMSAL ALANI		G BLOK EMSAL ALANI	
1.BODRUM KAT	493,19	1.BODRUM KAT	763,94
ZEMİN KAT	880,95	ZEMİN KAT	812,81
1.NORMAL KAT	887,01	1.NORMAL KAT	744,37
2.NORMAL KAT	868,63	2.NORMAL KAT	744,11
3.NORMAL KAT	869,4	3.NORMAL KAT	744,11
4.NORMAL KAT	868,9	4.NORMAL KAT	744,11
5.NORMAL KAT	869,33	5.NORMAL KAT	744,11
Ç.A.P. KATI	590,78	Ç.A.P. KATI	481,57
TOPLAM	6328,19	TOPLAM	6523,24

H BLOK EMSAL ALANI		H1 BLOK EMSAL ALANI	
4.BODRUM KAT	212,59	4.BODRUM KAT	0
3.BODRUM KAT	250,41	3.BODRUM KAT	88,6
2.BODRUM KAT	252,64	2.BODRUM KAT	92,6
1.BODRUM KAT	1319,57	1.BODRUM KAT	0
ZEMİN KAT	1383,61	TOPLAM	181,2
1.NORMAL KAT	1321,45	H2 BLOK EMSAL ALANI	
2.NORMAL KAT	1317,36	4.BODRUM KAT	0
3.NORMAL KAT	1335,76	3.BODRUM KAT	349,9
4.NORMAL KAT	1228,51	2.BODRUM KAT	365,6
5.NORMAL KAT	1228,93	1.BODRUM KAT	0
Ç.A.P. KATI	901,3	TOPLAM	715,5
TOPLAM	10752,13		

H3 BLOK EMSAL ALANI		H4 BLOK EMSAL ALANI	
4.BODRUM KAT	146,9	4.BODRUM KAT	88,3
3.BODRUM KAT	0	3.BODRUM KAT	0
2.BODRUM KAT	0	2.BODRUM KAT	0
1.BODRUM KAT	0	1.BODRUM KAT	0
TOPLAM	146,9	TOPLAM	88,3

H5 BLOK EMSAL ALANI	
4.BODRUM KAT	268,4
3.BODRUM KAT	0
2.BODRUM KAT	0
1.BODRUM KAT	0
TOPLAM	268,4

I BLOK EMSAL ALANI		I1 BLOK EMSAL ALANI	
1.BODRUM KAT	942,92	5.BODRUM KAT	0
ZEMİN KAT	991,44	4.BODRUM KAT	299,9
1.NORMAL KAT	922,35	3.BODRUM KAT	315
2.NORMAL KAT	922,34	2.BODRUM KAT	0
3.NORMAL KAT	922,34	TOPLAM	614,9
4.NORMAL KAT	832	I2 BLOK EMSAL ALANI	
5.NORMAL KAT	831,93	5.BODRUM KAT	362,4
Ç.A.P. KATI	556,18	4.BODRUM KAT	0
TOPLAM	7743,9	3.BODRUM KAT	0
		2.BODRUM KAT	0
		TOPLAM	362,4

J BLOK EMSAL ALANI		J1 BLOK EMSAL ALANI	
2.BODRUM KAT	1.027,51	4.BODRUM KAT	0
1.BODRUM KAT	1.202,1	3.BODRUM KAT	394,7
ZEMİN KAT	1.149,07	2.BODRUM KAT	411,3
1.NORMAL KAT	1.139,37	1.BODRUM KAT	0
2.NORMAL KAT	1.139,42	TOPLAM	806
3.NORMAL KAT	1.050,22		
4.NORMAL KAT	1.050,22		
5.NORMAL KAT	1.050,26		
Ç.A.P. KATI	761,43		
TOPLAM	9.569,6		

K BLOK EMSAL ALANI		K1 BLOK EMSAL ALANI	
2.BODRUM KAT	609,04	4.BODRUM KAT	0
1.BODRUM KAT	934,27	3.BODRUM KAT	0
ZEMİN KAT	917,04	2.BODRUM KAT	0
1.NORMAL KAT	872,21	1.BODRUM KAT	175,5
2.NORMAL KAT	872,97	TOPLAM	175,5
3.NORMAL KAT	782,31	K2 BLOK EMSAL ALANI	
4.NORMAL KAT	782,31	4.BODRUM KAT	0
5.NORMAL KAT	782,29	3.BODRUM KAT	0
Ç.A.P. KATI	518,54	2.BODRUM KAT	175,5
TOPLAM	7070,98	1.BODRUM KAT	0
		TOPLAM	175,5

K3 BLOK EMSAL ALANI	
4.BODRUM KAT	0
3.BODRUM KAT	177,87
2.BODRUM KAT	183,86
1.BODRUM KAT	0
TOPLAM	361,73

- o Projedeki bloklara göre kullanım nitelikleri, bağımsız bölüm sayıları, tipleri ve toplam satılabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BLOK NO	TİPİ	ADEDİ
A	1+1	31
	2+1	38
	3+1	31
	4+1	14
	Ticaret	8
	TOPLAM	122
B	1+1	11
	2+1	56
	3+1	28
	4+1	13
	Ticaret	1
	TOPLAM	109
C	1+1	12
	2+1	51
	3+1	22
	4+1	12
	5+1	4
	Ticaret	1
	TOPLAM	102
D	1+1	4
	2+1	45
	3+1	15
	4+1	15
	Ticaret	9
	TOPLAM	88
E	1+1	6
	2+1	19
	3+1	9

	4+1	10
	TOPLAM	44
F	1+1	11
	2+1	32
	3+1	21
	4+1	6
	TOPLAM	70
G	1+1	10
	2+1	32
	3+1	11
	4+1	14
	TOPLAM	67
H	1+1	5
	2+1	66
	3+1	28
	4+1	15
	5+1	5
	TOPLAM	119
I	1+1	9
	2+1	51
	3+1	25
	4+1	5
	5+1	1
	TOPLAM	91
J	1+1	12
	2+1	49
	3+1	37
	4+1	8
	5+1	2
	TOPLAM	85
K	1+1	19
	2+1	45
	3+1	16
	4+1	3
	5+1	2
	TOPLAM	85

ÖZET OLARAK;

KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
Daire	986	128.691,30
Dükkan	19	2.569,95
TOPLAM	1.005	131.261,25

Not: Rapor konusu parsel üzerinde geliştirilen projenin değerinin hesabında yukarıdaki bilgiler dikkate alınmıştır. Söz konusu projeden farklı bir proje uygulanması durumunda (tadilat ruhsatı, tadilat projesi alınması durumdan) bu raporda gelir indirgeme yöntemi ulaşılan değerler geçersiz olacaktır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlandıran 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 kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve yasal izinleri de dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin üzerinde **"bünyesinde ticari üniteler barındıran elit bir konut projesi"** inşa edilmesi olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

5. BÖLÜM

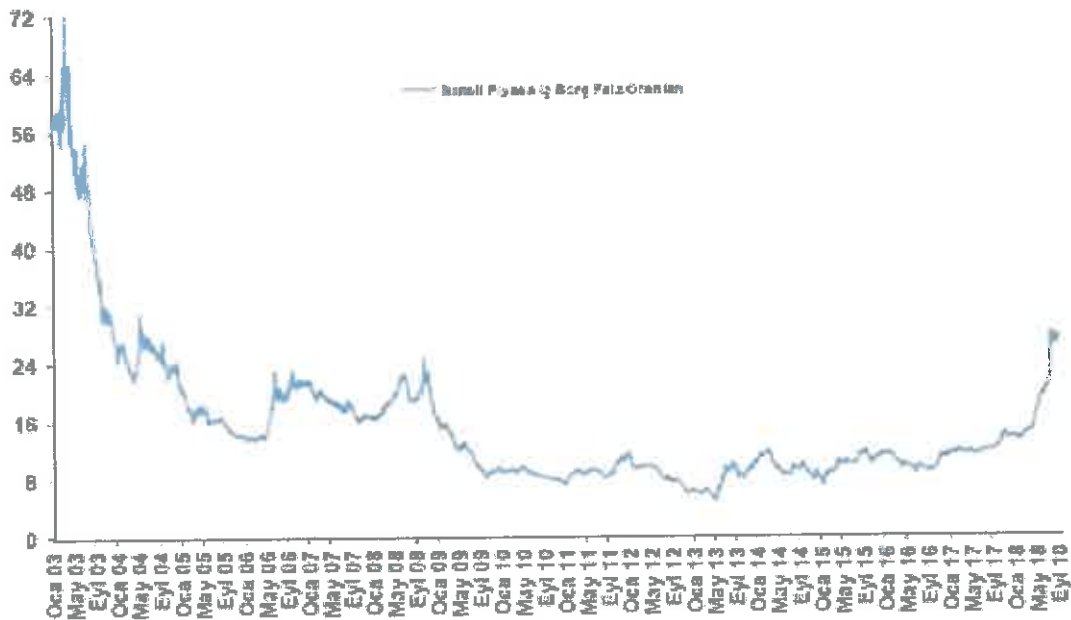
PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle % 8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır. 2018 Haziran ayında faiz oranları % 19 Ekim ayında ise bu oran % 27 mertebelerine kadar çıkmıştır.

Faiz Oranı (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

NOVA TD RAPOR NO: 2018/6126

5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Gayrisafi Yurt içi Hasıla ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 5,2 arttı. Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt içi Hasıla tahmini, 2018 yılının ikinci çeyreğinde cari fiyatlarla % 20,4 artarak 884 milyar 4 milyon 260 bin TL oldu.

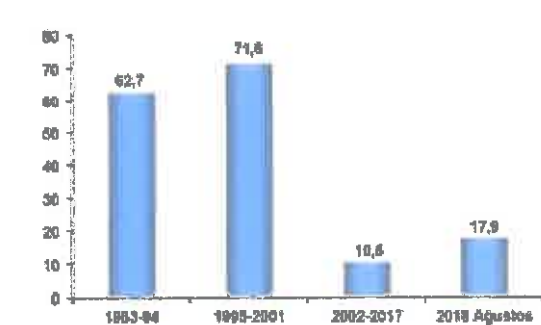
Gayrisafi Yurt içi Hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2018 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri % 1,5 azalırken, sanayi sektörü % 4,3 ve inşaat sektörü % 0,8 arttı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise % 8 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2018 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 5,5 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, bir önceki çeyreğe göre % 0,9 arttı.

Gayrisafi Yurt içi Hasıla sonuçları, II. Çeyrek: Nisan-Haziran, 2018

Yıl	Çeyrek	GSYH Cari fiyatlarla (Milyon TL)	GSYH Cari fiyatlarla (Milyon \$)	Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	GSYH Değişim oranı (%)
2017	I ^{ci}	649 272	175 862	147.5	5.3
	II ^{ci}	734 426	204 867	164.0	5.3
	III ^{ci}	831 879	235 838	180.4	11.5
	IV ^{ci}	890 960	234 924	186.1	7.3
2018	I ^{ci}	787 974	206 604	158.2	7.3
	II	884 004	204 281	172.5	5.2

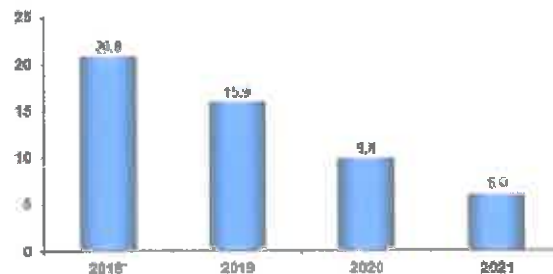
Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen ekonomik beklentilerine göre 2019 yılı için büyüme oranı % 2,3, 2020 yılı için % 3,5 ve 2021 yılı için ise büyüme oranı % 5 mertebelerinde olacaktır.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

2019-2021 Enflasyon Tahminleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2019-2021 Ortalama Enflasyon Tahmini (%)

TÜFE'de (2003=100) 2018 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre % 6,30, bir önceki yılın Aralık ayına göre % 19,37, bir önceki yılın aynı ayına göre % 24,52 ve on iki aylık ortalamalara göre % 13,75 artış gerçekleşti.

Ana harcama grupları itibariyle 2018 yılı Eylül ayında endekste yer alan gruplardan, ulaşırmada % 9,15, çeşitli mal ve hizmetlerde % 7,42, eğlence ve kültürde % 6,62 ve gıda ve alkolsüz içeceklerde % 6,40 artış gerçekleşti. TÜFE'de, bir önceki yılın aynı ayına göre ulaşırmada % 36,61, çeşitli mal ve hizmetler % 30,61, gıda ve alkolsüz içecekler % 27,70 ve konut % 21,84 ile artışın yüksek olduğu diğer ana harcama gruplarıdır.

Tüketici fiyat endeksi değişim oranları, Eylül 2018
[2003=100]

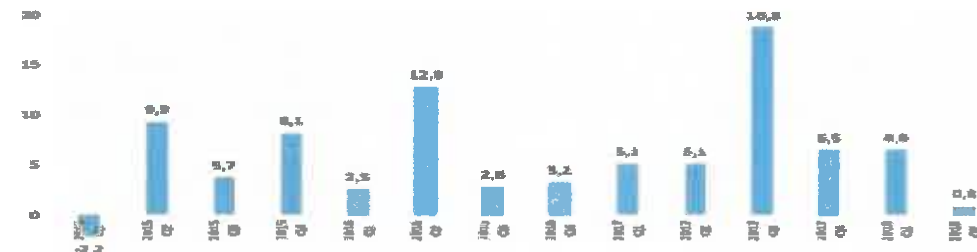
	(%)	
	Eylül 2018	Eylül 2017
Bir önceki aya göre değişim oranı	6.30	0.65
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	19.37	7.29
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	24.52	11.20
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	13.75	9.98

Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Sektör 2017 yılının ilk çeyreğinde % 3,7 oranında büyüme performansı sergileyebilmiştir. İlk dokuz ayda % 10,2 oranında büyüyen inşaat sektörü genel ekonomik büyümede çok önemli bir rol üstlenmiştir.

İnşaat sektörü 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde yüzde 0,8 büyümüştür. İnşaat sektöründe çeyrek dönemlerde üst üste süren hızlı büyüme yerini önemli bir yavaşlamaya bırakmıştır. İnşaat sektörü 2018 ilk yarısında ise yüzde 3,7 büyümüştür. İnşaat sektöründe ikinci çeyrekte yavaşlama kamu inşaat yatırımlarının devam etmesine rağmen yaşanmıştır. Bu itibarla özel sektör inşaatlarında küçülme olduğu öngörülmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde özel sektör inşaat faaliyetleri mali dalgalanmalardan ve alınan seçim kararının yarattığı belirsizliklerden önemli ölçüde etkilenmiştir. İkinci çeyrekte satışlara yönelik yapılan kampanyalar ve benzerleri de özel sektör inşaat faaliyetlerindeki küçülmeyi engelleyememiştir.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Türkiye ekonomisi 2018 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 5,4 büyümüştür. İnşaat sektörü ise 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde sadece yüzde 0,8 büyümüştür. İnşaat sektöründe çeyrek dönemlerde üst üste süren hızlı büyüme yerini çok ciddi yavaşlamaya bırakmıştır. Gayrimenkul sektörü de 2018 yılı ikinci çeyrek döneminde yüzde 0,2 büyüebilmiştir. Büyümeler arasında yaşanan bu farklılaşma inşaat ve gayrimenkul sektörlerinin kendi içinde yaşadıkları sorunlardan kaynaklanmaktadır.

İnşaat sektörü güven endeksi Ağustos ayındaki hızlı düşüş ardından Eylül ayında da sert bir gerileme göstermiştir. Böylece inşaat sektörü güven endeksi ölçülmeye başlandığı 2010 yılından bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Eylül ayında güven endeksi 15,3 puan birden gerilemiştir.

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü ile GSYİH Büyüme Yüzde

DÖNEM	İNŞAAT	GAYRİMENKUL	GSYİH
2010	17,1	4,5	8,5
2011	24,7	4,9	11,1
2012	8,4	4,3	4,9
2013	14,0	2,9	8,5
2014	5,0	2,5	5,2
2015	4,9	2,4	6,1
2016	5,4	3,6	3,2
2017 Q1	5,1	2,6	6,3
2017 Q2	5,1	2,1	6,2
2017 Q3	18,8	2,7	11,5
2017 Q4	6,5	2,9	7,3
2017	9,0	2,5	7,4
2018 Q1	6,6	3,4	7,3
2018 Q2	0,8	0,2	5,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2018 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre, **bina sayısı % 28,1, yüzölçümü %41,8, değeri %28,2, daire sayısı %46,1 oranında azaldı**. Yapı ruhsatı verilen binaların 2018 yılı Ocak-Haziran ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 75,3 milyon m² iken; bunun 39,5 milyon m²'si konut, 22 milyon m²'si konut dışı ve 13,8 milyon m²'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşti.

Yapı ruhsatı, Ocak - Haziran, 2016-2018

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk altı ayına göre değişim oranı (%)	
	2018	2017 ¹⁾	2016 ¹⁾	2018	2017
Bina sayısı	55 231	76 795	69 366	-26,1	10,7
Yüzölçümü (m ²)	75 257 268	129 246 585	157 390 131	-41,8	20,4
Değer (TL)	96 075 748 465	133 745 986 291	95 346 966 687	-28,2	40,3
Daire sayısı	349 985	648 728	512 960	-46,1	26,5

1) Fazlaçın istatistikleri 2016 ve 2017 yılları verileri revize edilmiştir.

Kaynak: TÜİK

NOVA TD RAPOR NO: 2018/6126

İnşaat maliyet endeksi (İME), 2018 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre % 1,63, bir önceki yılın aynı ayına göre % 27,01 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 2,07, işçilik endeksi % 0,62 arttı. Ayrıca, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 32,07, işçilik endeksi % 16,39 arttı. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre % 1,45, bir önceki yılın aynı ayına göre % 25,78 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 1,82, işçilik endeksi % 0,59 arttı. Ayrıca, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 30,38, işçilik endeksi % 16,35 arttı.

İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranları, Temmuz 2018
[2015=100]

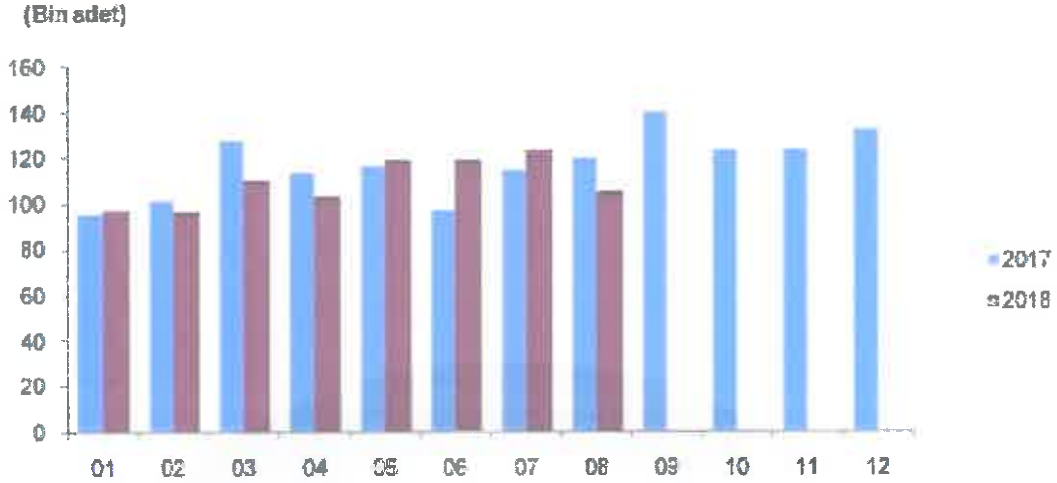
Sektörler	Maliyet Grubu	Endeks	Bir önceki aya göre değişim (%)	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim (%)
İnşaat	Toplam	162,78	1,63	27,01
	Malzeme	162,51	2,07	32,07
	İşçilik	163,45	0,62	16,39
Bina inşaatı	Toplam	161,14	1,45	25,78
	Malzeme	160,19	1,82	30,38
	İşçilik	163,34	0,59	16,35
Bina dışı yapıların inşaatı	Toplam	168,32	2,24	31,16
	Malzeme	170,02	2,81	37,47
	İşçilik	163,84	0,71	16,56

5.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

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 konusu olsa da 2017 yılı itibarıyla konut kredi faizleri ve kullanım oranları düşüş seyretmektedir.

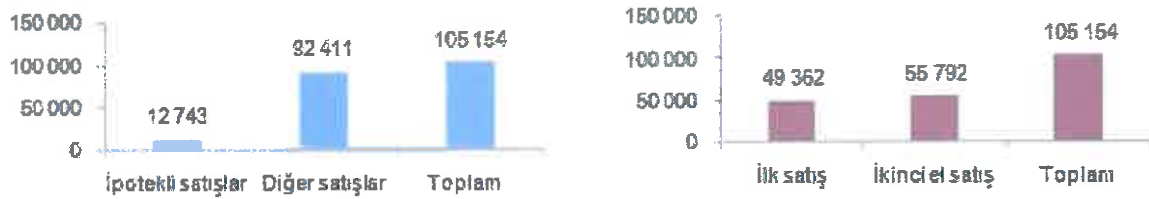
Türkiye genelinde konut satışları 2018 Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 12,5 oranında azalarak 105 154 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 15.262 konut satışı ve % 14,5 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul’u, 9.291 konut satışı ve % 8,8 pay ile Ankara, 5.064 konut satışı ve % 4,8 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 14 konut ile Hakkari, 23 konut ile Ardahan ve 59 konut ile Bayburt oldu.

Konut satış sayıları, 2017-2018



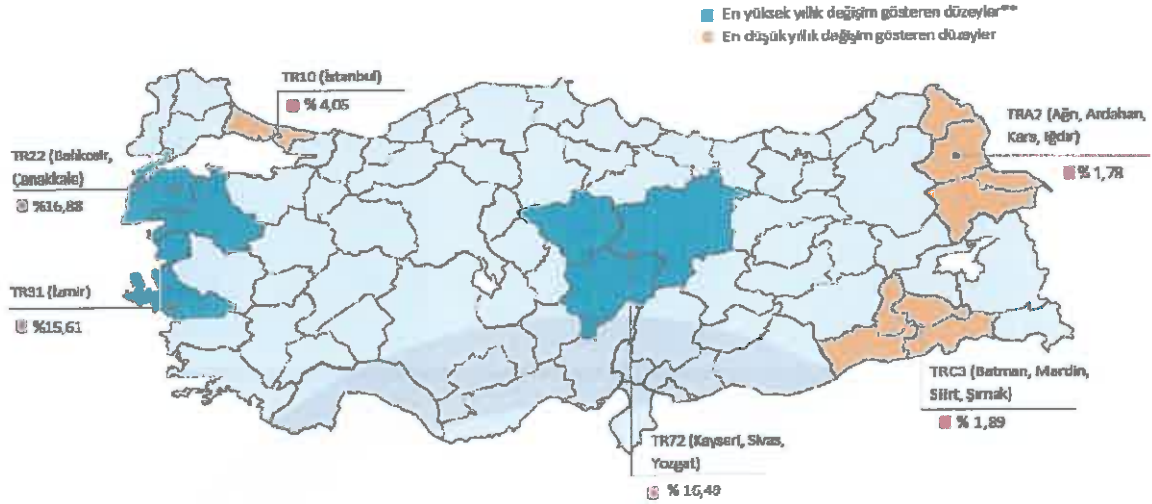
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre % 67,1 oranında azalış göstererek 12.743 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı % 12,1 olarak gerçekleşti. İpotekli satışlarda İstanbul 2.082 konut satışı ve % 16,3 pay ile ilk sırayı aldı. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 21,3 ile Artvin oldu. Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre % 13,5 oranında artarak 92.411 oldu. Diğer konut satışlarında İstanbul 13.180 konut satışı ve % 14,3 pay ile ilk sıraya yerleşti. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı % 86,4 oldu. Ankara 7.877 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer aldı. Ankara'yı 4.231 konut satışı ile İzmir izledi. Diğer konut satışının en az olduğu il 13 konut ile Hakkari oldu.

Satış şekline göre konut satışı,Ağustos 2018 Satış durumuna göre konut satışı,Ağustos 2018



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre % 12,6 azalarak 49.362 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı % 46,9 oldu. İlk satışlarda İstanbul 6.981 konut satışı ve % 14,1 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 3.257 konut satışı ile Ankara ve 2.131 konut satışı ile İzmir izledi.

5.1.4 Konut Fiyat Endeksi



Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Hedonik Konut Fiyat Endeksi (HKFE) (2010=100), 2018 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre % 0,3 oranında artarak 227,40 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına **göre % 9,39 oranında artan HKFE**, aynı dönemde reel olarak % 5,58 oranında azalış göstermiştir. Üç büyük ilin hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, Temmuz bir önceki aya göre İstanbul ve İzmir'de sırasıyla % 0,16, % 0,42 oranlarında artış Ankara'da ise % 0,08 azalış gözlemlendi. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre İstanbul'da % 4,05, Ankara'da % 7,24 ve İzmir'de % 15,61 arttı.

5.1.5 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 itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Döviz bazında düşen gayrimenkul fiyatlarının yabancı ilgisini artırması.

5.1.6 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 yılında enflasyonun ve faizlerin yüksek seyretmesine karşın konut satışları bir önceki yıla göre yine de artış göstermiştir. TÜİK verileri incelendiğinde gayrimenkul piyasasında 2018 yılı ilk yarısı yatayda ve bazı bölgelerde düşüş eğiliminde bir seyir olmuştur. Yılın ikinci yarısı da benzer bir tablonun olacağı görülmektedir.

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.

2017 yılı itibarıyla nüfusu 15.029.231 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. Şehiriçi, 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 yurtiçinde 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 İlçesi bulunur. Doğusunda Kocaeli'nin Gebze İlçesi 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 engebeldir. 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.

1936 yılında müstakil belediye olan Tuzla 1951 yılında Kartal İlçesine bağlanmış, 1987 yılında Pendik İlçesinin kurulması nedeniyle Pendik İlçesine bağlanmıştır. Tuzla, 03.06.1992 tarih ve 21247 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Pendik İlçesinden ayrılarak Tuzla adı altında müstakil bir ilçe olmuştur.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre Tuzla ilçesinin toplam nüfusu 252.923 kişidir.

5.3 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konumu,
- o D100 (E-5) Karayolu'na kısıtlı da olsa cepheli konumda olması,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Bölgedeki ticari hareketlilik,
- o Bölgenin ticari potansiyeli,
- o Mevcut imar durumu,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etken:

- o Ekonomideki genel durgunluğun ve faizlerin yüksekliği nedeniyle gayrimenkule olan talebin azalmış olması.

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 belirtilmiş ve şerefide bu durumları dikkate alınmıştır.
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.
Satın 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 şerefide farklılıkları ise belirtilerek değerlemede dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda arsanın pazar değerinin tespitinde kira getiren emsaller bulunmamakta olup gelir yaklaşımı yönteminin uygulanması amacıyla geliştirilecek projenin analizinde kullanılabilecek satılık gayrimenkuller 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 oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

Tuzla Bölgesinde Satışta Olan ve Satışı Gerçekleşmiş Arsalar

1. 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 3.130,-TL olarak hesaplanmıştır.

İlgilisi / Kamuyu Aydınlatma Platformu

2. Rapora konu taşınmaza yakın konumda konum olarak Hacıoğulları Beton fabrikasının yanında, Tuzla Kavşağı'nda E-5 karayolu'na cepheli, brüt 29.865 m² terkler sonrası yaklaşık 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 168.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. Not: Emsal uzun süredir satışta olup, daha önce istenen değerinden oldukça yüksek artış yapılmıştır. Dolayısı ile pazarlık payının da fazla olacağı düşünülmektedir. (net m² satış değeri ~ 7.305,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 413 61 90

3. Raporu konu taşınmaza yakında konum olarak Gebze ilçe sınırlarında kalan E-5 karayolu üst kısmında ve 1.parselde, yer alan brüt 9.689 m² terkler sonrası yaklaşık net 8.780 m² kalacağı öğrenilen "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,50," yapılaşma koşullarına sahip Osmanyılmaz Mahallesi 1872 ada 10 parsel no'lu arsanın 33.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (net m² satış değeri ~ 3.760,-TL)

İlgilisi / Sahibinden - Ali Bey

4. Raporu konu taşınmaza yakın konumda konum olarak Paşabahçe fabrikasının arkasında, Piri Reis Caddesi ile Hatboyu'na Caddesi'ne cepheli, 1.071 m² alanlı "Ticaret Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,75, Yençok:18,50 m" yapılaşma koşullarına sahip Merkez Mahallesi 7526 parsel no'lu arsanın 3.345.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (net m² satış değeri ~ 3.125,-TL)

İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 694 83 01

5. Raporu konu taşınmaza yakın konumda, Medrese Sokak üzerinde, 960 m² alanlı "Ticaret + Hizmet Alanı" lejantına ve "Emsal (E): 1,5, Yençok:15,50 m" yapılaşma koşullarına sahip Merkez Mahallesi 1304 parsel no'lu arsanın 4.000.000,-TL bedelle satılık olduğu öğrenilmiştir. (m² satış değeri ~ 4.165,-TL)

İlgilisi / 0 (531) 321 22 28

Not: Satılık emsallerin tamamında pazarlık payı bulunmaktadır.

Yakın gölgedeki nitelikli konut projeleri



1. Çınarlı Bahçe Projesi bünyesinde yer alan konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde bahçe katı, brüt 163 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 850.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.215,-TL)
 - Proje bünyesinde bahçe katı, brüt 64 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 375.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.860,-TL)
 - Proje bünyesinde 1. katta, brüt 93 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 490.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.270,-TL)
 - Proje bünyesinde 4. katta, brüt 134 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 700.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.225,-TL)
 - Proje bünyesinde bahçe katı, brüt 94 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 560.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.960,-TL)
 - Proje bünyesinde bahçe katta, brüt 61 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 375.000,-TL'dir. (m² satış değeri 6.150,-TL)

Not: Ortalama satış birim değeri 5.615,-TL'dir.

2. Cordella Sitesi bünyesinde yer alan konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.
- Proje bünyesinde 3. katta, brüt 118 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 430.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.645,-TL)
 - Proje bünyesinde 2. katta, brüt 78 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 255.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.270,-TL)
 - Proje bünyesinde 5. katta, brüt 56 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 300.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.355,-TL)
 - Proje bünyesinde 4. katta, brüt 170 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 510.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.000,-TL)
 - Proje bünyesinde 5. katta, brüt 100 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 320.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.200,-TL)

Not: Ortalama satış birim değeri 3.695,-TL'dir.

3. Tuzla Modern Park Projesi bünyesinde yer alan konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 70 m² olarak beyan edilen 1+1 daire için satış değeri 270.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.855,-TL)
- Proje bünyesinde 5. katta, brüt 123 m² olarak beyan edilen 3+1 dubleks daire için satış değeri 650.000,-TL'dir. (m² satış değeri 5.285,-TL)
- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 100 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 390.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.900,-TL)
- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 140 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 550.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.930,-TL)
- Proje bünyesinde 3. katta, brüt 170 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 725.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.265-TL)
- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 95 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 415.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.370-TL)
- Proje bünyesinde 5. katta, brüt 206 m² olarak beyan edilen 3+1 dubleks daire için satış değeri 595.000,-TL'dir. (m² satış değeri 2.890-TL)

Not: Ortalama satış birim değeri 4.070,-TL'dir.

4. Port Life Tuzla Projesi bünyesinde yer alan konutların satış fiyatları aşağıda sunulmuştur.

- Proje bünyesinde bahçe katta, brüt 130 m² olarak beyan edilen 2+1 daire için satış değeri 485.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.730,-TL)
- Proje bünyesinde 3. katta, brüt 132 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 620.000,-TL'dir. (m² satış değeri 4.695-TL)
- Proje bünyesinde 2. katta, brüt 157 m² olarak beyan edilen 3+1 daire için satış değeri 585.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.725-TL)
- Proje bünyesinde 6. katta, brüt 293 m² olarak beyan edilen 4+2 dubleks daire için satış değeri 1.000.000,-TL'dir. (m² satış değeri 3.415-TL)

Not: Ortalama satış birim değeri 3.890,-TL'dir.

Bölgedeki satılık dükkan niteliğinde taşınmazlar

1. Taşınmaza çok yakında Çiçekciler Caddesi üzerinde yer alan zemin katı 57 m² asma katı 57 m² olmak üzere toplamda 114 m² kapalı alan olarak beyan edilen asma katlı dükkân için 1.140.000 TL talep edilmektedir. Asma kat zemin kata 1/3 oranında indirildiğinde zemin kat alanı 76 m² hesaplanmaktadır. (m² satış değeri 15.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 532 266 28 93
2. Taşınmaza yakın konumlu, İstasyon Caddesi üzerinde bulunan 125 m² olarak beyan edilen yeni yapılmış binanın zemin katında bulunan dükkân için 1.350.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri ~ 10.800,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 553 086 63 00
3. Taşınmazlara yakın konumlu Tuzla Evora İstanbul bünyesinde yer alan zemin katta bulunan, 565 m² olarak beyan edilen dükkân için 7.750.000 TL satış bedeli talep edilmektedir. (m² birim satış değeri 13.715,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 538 445 91 88
4. Taşınmaza çok yakında Vatan Caddesi üzerinde yer alan zemin katı 100 m² bodrum katı 20 m² olmak üzere toplamda 120 m² kapalı alan olarak beyan edilen depolu dükkân için 1.100.000 TL talep edilmektedir. Bodrum kat zemin kata 1/5 oranında indirildiğinde zemin kat alanı 104 m² hesaplanmaktadır. (m² satış değeri 10.575,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 530 234 06 18
5. Taşınmaza yakın konumda yeni yapılan proje bünyesinde yer alan zemin katta 130 m² olarak beyan edilen dükkân için 1.560.000 TL talep edilmektedir. (m² satış değeri 12.000,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 545 765 14 84

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) 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 türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

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

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

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULÜN (PROJENİN) 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 çalışmamızda 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 değerleme 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 değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dâhilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda;

- a. Projenin mevcut durumuyla pazar değerinin tespitinde proje natamam durumda olduğundan **maliyet yaklaşımı yöntemi**,
- b. Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

Projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır. Zira; Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması (arsa payı belirlenirken taşınmazların şerefiyelerinin dikkate alınmaması) sebebiyle bu tür gayrimenkullerin (daire, dükkân, ofis vs.) değerlemesinde maliyet yaklaşımı yöntemi her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir.

Pazar yaklaşımı yöntemi ayrıca, gelir yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış değerlerinin tespitinde ve arsanın pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

7. BÖLÜM

PROJENİN MEVCUT DURUMUYLA DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseye bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile projenin mevcut durumdaki pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

I. Arsanın değeri

II. Arsa üzerindeki inşai yatırımların mevcut durumuyla değeri

Not: Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

Maliyet değerinin bir diğer bileşeni de geliştirici karıdır. Ancak değerlendirme konusu projenin hâlihazır inşaat seviyesinin düşük olmasından dolayı geliştirici karı dikkate alınmamıştır.

7.1.1 Arsanın değeri:

Arsanın değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

7.1.1.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde arsa bedelinin tespiti için taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu proje arsası için m² birim değeri belirlenmiştir.

Değerlemede; lokasyon bakımından rapor konusu taşınmaza emsal teşkil edebilecek tüm satılık arsa emsalleri dikkate alınmıştır.

EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın 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 Satış Birim Değeri Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Net Parsel Yüzölçümü (m²)	37.013	23.000	8.780	1.071	960
m² Birim Satış Değeri (TL)	3.130	7.305	3.760	3.125	4.165
Mülkiyet durumu	Tam Mülkiyet %0	Tam Mülkiyet %0	Tam Mülkiyet %0	Tam Mülkiyet %0	Tam Mülkiyet %0
İmar durumu	Ticaret	Ticaret + Turizm + Konut	Ticaret	Ticaret	Ticaret Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanları
Yapılaşma şartı (Emsal)	1,50	1,75	1,50	1,75	1,5
Lokasyon için ayarlama	% 0	- % 15	% 0	% 5	% 0
Büyüklik için ayarlama	% 0	% 0	- % 20	- % 30	- % 30
İmar durumu için ayarlama	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Yapılaşma şartı için ayarlama	% 15	% 0	% 15	% 0	% 15
Pazarlık payı	Yok	- % 30	- % 10	- % 10	- % 10
Toplam Şerefiye Farkı	% 15	- % 45	- % 15	- % 35	- % 25
Ayarlanmış değer (TL)	3.600	4.020	3.195	2.030	3.125
Ortalama Emsal Değeri (TL)	(3.212) ~ 3.200				

Konut Emsal Analizi

	Çınarlı Bahçe	Cordella Sitesi	Modern Park	Port Life
m ² Birim Satış Değeri (TL)	5.615	3.695	4.070	3.890
Lokasyon için ayarlama	% 5	% 20	% 20	% 20
İnşaat Özellikleri ve proje niteliği için ayarlama	% 5	% 10	% 10	% 10
Proje İnşaat seviyesi düzeltmesi	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15
Pazarlık payı	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
Toplam Şerefiye Farkı	- % 10	% 10	% 10	% 10
Ayarlanmış değer (TL)	5.055	4.065	4.475	4.280
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 4.470			

Dükkân Satış Birim Değeri Emsal Analizi

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kullanım alanı (m ²)	76	125	565	104	130
Ortalama m ² Birim Kira Değeri (TL)	15.000	10.800	13.715	10.575	12.000
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon için ayarlama	- % 25	- % 20	- % 20	- % 20	% 0
İnşaat Özellikleri ve proje niteliği için ayarlama	% 5	% 5	% 0	% 5	% 0
Proje İnşaat seviyesi düzeltmesi	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15
Pazarlık payı	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5	- % 5
Toplam Şerefiye Farkı	- % 40	- % 35	- % 40	- % 35	- % 20
Ayarlanmış değer (TL)	9.000	7.020	8.230	6.875	9.600
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 8.145				

Ulaşılan sonuç:

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

ADA/ PARSEL NO	TAPU ALANI	LEJANTI	BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
0/6408	53.459,93	Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanı	3.200	171.070.000

7.1.1.2. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı 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 kabulden hareketle nakit akımları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

I) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

II) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

I - PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Projelere ilişkin veriler ve varsayımlar

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde geliştirilecek proje için, mimari projeler hazırlanmış ve yapı ruhsatı alınmıştır. Yapı ruhsatından elde edinilen verilere toplam inşaat alanı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

BLOK ADI	YAPI RUHSAT TARİHİ/RUHSAT NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ	YAPI SINIFI	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)
A	28.09.2017/2017-29	122	IV-A	23.577,07
B	28.09.2017/2017-29	109	IV-A	21.679,75
C	28.09.2017/2017-29	102	IV-A	22.560,58
D	28.09.2017/2017-29	88	IV-A	19.790,47
E	28.09.2017/2017-29	44	IV-A	10.033,57
F	28.09.2017/2017-29	70	IV-A	14.131,27
G	28.09.2017/2017-29	67	IV-C	14.884,59
H	28.09.2017/2017-29	119	IV-C	26.589,11
I	28.09.2017/2017-29	91	IV-C	19.411,43
J	28.09.2017/2017-29	108	IV-C	22.516,69
K	28.09.2017/2017-29	85	IV-C	17.116,55
TOPLAM		1.005		212.291,08

- Parsel üzerinde gerçekleştirilecek projenin sahibi İş GYO A.Ş.'dir.
- Projenin tüm maliyetine İş GYO A.Ş. katlanmaktadır.
- İnşâ edilecek olan projedeki blokların yapı ruhsatına göre yapı sınıfı IV-A ve IV-C'dir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2018 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı IV-A olan yapıların m² birim bedeli 1.016,-TL, IV-C olan yapıların m² birim bedeli ise 1.308,-TL'dir. Ancak projenin mimari projeleri incelendiğinde yapının lüks bir proje olacağı görülmektedir. Ayrıca bölge genelinde lüks konut projeleri incelendiğinde (müteahhit firmalar ile yapılan görüşmeler, şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin gerçekleşme maliyet verileri) bu maliyet bedellerinin yaklaşık % 40 – 50 oranında arttığı görülmektedir. Bu proje için ortalama birim maliyet değerleri 1.450 – 1.850,-TL olarak takdir edilmiştir.
- Projenin inşaatını yaklaşık 3 yıl içerisinde bitirileceği kabul edilmiştir. Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaza benzer inşaat özelliklerine ve büyüklüğüne sahip projelerin yaklaşık ortalama 2 ila 3 yıl içerisinde inşaat işlerinin tamamlandığı gözlenmiştir. Yıllara yaygın inşaat oranları ise şirket arşivimizde yer alan benzer projelerin inşaat tamamlanma oranlarından yararlanılarak belirlenmiştir.

- İnşaat birim maliyetleri belirlenirken Çevre ve Şehircilik Bakanlığının her yıl yayınladığı inşaat birim maliyet tabloları dikkate alınmış ve proje bazından bölgedeki çeşitli müteahhit firmalardan da görüşler alınmıştır. 2014-2018 yıllarında yayınlanan inşaat birim maliyet tabloları incelendiğinde inşaat birim maliyet değerlerinin yıllara göre % 8-15 arasında arttığı (KAYNAK: 2014 - 2018 yıllarına ait Çevre ve Şehircilik Bakanlığı İnşaat Birim Maliyet Tabloları) gözlenmiştir. Gelir indirgeme yönteminde inşaat maliyetinin 2018 ve daha sonraki yıllarda yıllık % 10 oranında artacağı öngörülmüştür.

• İnşaatın Gerçekleşme Oranı:

İnşaat işlerinin yıllara göre aşağıdaki oranlar ile gerçekleşeceği varsayılmıştır.

	2018	2019	2020	2021
İnşaat gerçekleşme oranı	% 0	% 40	% 40	% 20

Not: Değerleme tarihi itibariye projenin hâlihazır inşaat seviyesi % 1 mertebesinde (yasal izinlerin alınmış olması vs.)

• İskonto Oranı Hesaplaması:

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 rapor tarihi itibariyle 5 yıllık tahvilin faiz oranı % 18,74'tür. Ancak bunun yanı sıra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları da baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2016 - 2018 yılları ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 12,50 civarındadır. Bu nedenle projeksiyon dönemlerinde düşen iskonto oranları dikkate alınmıştır.

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: % 18,74 Risksiz Oran + % 3 Risk Primi = % 21,74 İskonto oranı.

Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, rapor tarihi itibarıyla hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 21,74 olarak kabul edilmiştir. Takip eden yıllarda son iki yılın devlet tahvil ortalaması da dikkate alınarak 2019 yılı için % 17 2020 ve takip eden yıllar için ise % 15 olarak kabul edilmiştir.

• Maliyet Paylaşımı :

Arsa sahibinin toplam maliyetin tamamını finanse edeceği varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin maliyetinin bugünkü finansal değeri **318.786.600,-TL (~ 318.785.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

II - PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

- Satılabilir alanlar;

KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM ADEDİ	SATILABİLİR ALANI m ²
Daire	986	128.691,30
Dükkan	19	2.569,95
TOPLAM	1.005	131.261,25

- Pazar analizi bölümünde bu projelerdeki konutların ortalama m² satış değeri **4.470-TL**, dükkânların ortalama m² satış değeri ise **8.145,-TL** olarak kabul edilmiştir.
- 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:**

	Konutlar için			
	2018	2019	2020	2021
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 25	% 40	% 35

	Dükkanlar için		
	2018	2019	2020
Satış gerçekleşme oranı	% 0	% 0	% 100

Not: Satış oranları belirlenirken de yakın bölgedeki nitelikli projelerdeki satış oranları ve şirket arşivimizdeki benzer projelerdeki verilerden faydalanılmıştır.

• **İskonto Oranı:**

İskonto oranı 2018 yılı için % 21,74 olarak, 2019 yılı için % 17 2020 ve sonraki yıllar için ise % 15 olarak kabul edilmiştir.

• **Hasılat Paylaşımı :**

Arsa sahibinin toplam satış hasılatının tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin toplam finansal değeri **537.021.627,-TL** (~ **537.020.000,-TL**) olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemiyle Ulaşılan Sonuç:

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

	(TL)
Projenin hasılatının bugünkü toplam değeri	537.020.000
Proje geliştirme maliyeti (Fark)	- 318.785.000
GELİŞTİRİLMİŞ ARSA DEĞERİ	218.235.000

7.1.1.3. ARSANIN DEĞERİNİN TESPİTİ İLE İLGİLİ DEĞERLEME UZMANI GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	171.070.000,-TL
Gelir İndirgeme	218.235.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	171.070.000,-TL

Görüleceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

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

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

Buna göre rapor konusu parselin toplam pazar değeri **171.070.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

7.1.2. Arsa üzerindeki inşa yatırımlarının değeri:

Projenin toplam inşaat maliyeti aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

BLOK ADI	BAĞ. BÖL. ADEDİ	YAPI SINIFI	ORTAK ALAN DÂHİL BLOKLARIN TOPLAM KULLANIM ALANI (m ²)	BİRİM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET DEĞERİ (TL)
A	122	IV-A	23.577,07	1.450	34.185.000
B	109	IV-A	21.679,75	1.450	31.435.000
C	102	IV-A	22.560,58	1.450	32.715.000
D	88	IV-A	19.790,47	1.450	28.695.000
E	44	IV-A	10.033,57	1.450	14.550.000
F	70	IV-A	14.131,27	1.450	20.490.000
G	67	IV-C	14.884,59	1.850	27.535.000
H	119	IV-C	26.589,11	1.850	49.190.000
I	91	IV-C	19.411,43	1.850	35.910.000
J	108	IV-C	22.516,69	1.850	41.655.000
K	85	IV-C	17.116,55	1.850	31.665.000
TOPLAM			212.291,08		348.025.000

Projenin hâlihazırda genel inşaat seviyesi % 1 mertebesinde dir. Bu bilginin ışığında projenin mevcut durumdaki toplam inşaat maliyeti % 1 x 348.025.000,-TL = (3.480.250,-TL) **3.480.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

7.1.2.A MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ:

Arsanın toplam değeri: 171.070.000,-TL
 İnşai yatırımların değeri: 3.480.000,-TL olmak üzere
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri 174.550.000,-TL'dir.

8. BÖLÜM

PROJENİN TAMAMLANMASI HALİNDE PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

Projenin tamamlanması halinde toplam pazar değeri raporumuzun (7.1.1.2) bölümünde **537.020.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

9. BÖLÜM

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

2016 yılı içerisinde hazırlanan değerlendirme raporu

Talep Tarihi : 13 Ocak 2016
 Ekspertiz Tarihi : 15 Ocak 2016
 Rapor Tarihi : 18 Ocak 2016
 Rapor No : 003 – 2016/224
 Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
 Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
 Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Taşınmazların toplam pazar değeri	143.795.000,-TL
-----------------------------------	-----------------

2016 yılı içerisinde hazırlanan değerlendirme raporu

Talep Tarihi : 01 Aralık 2016
Ekspertiz Tarihi : 22 Aralık 2016
Rapor Tarihi : 27 Aralık 2016
Rapor No : 003 – 2016/9787
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Taşınmazların toplam pazar değeri	150.370.000,-TL
--	------------------------

2017 yılı içerisinde hazırlanan değerlendirme raporu

Talep Tarihi : 01 Aralık 2017
Ekspertiz Tarihi : 15 Aralık 2017
Rapor Tarihi : 21 Aralık 2017
Rapor No : 003 – 2017/8147
Raporu Hazırlayanlar : Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123
Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454

Projenin Mevcut Durumundaki Pazar Değeri	168.085.000,-TL
Projenin Tamamlanması Durumundaki Pazar Değeri	547.005.000,-TL

10. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, yasal izinlerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Projenin mevcut durumuyla pazar değeri	174.550.000	32.565.000
Projenin tamamlanması durumundaki toplam pazar değeri	537.020.000	100.188.000

(*) Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 5,3601 TL'dir.

Bu değerlere KDV dahil değildir. Projenin mevcut durumunda KDV dahil toplam pazar değeri 205.969.000,-TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

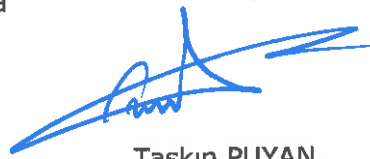
Bilgilerinize sunulur. 12 Aralık 2018

(Ekspertiz tarihi: 07 Aralık 2018)

Saygılarımızla



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN
İşletmeci
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- İNA tabloları
- Konum krokileri
- Taşınmazın görünüşleri
- Tapu sureti ve Takbis belgesi
- Bankadan temin edilen ipotek açıklama yazısı
- İmar durumu yazısı
- Yapı ruhsatları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri

NOVA TD RAPOR NO: 2018/6126