

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, TUZLA İLÇESİ, MERKEZ MAHALLESİ
7301 ADA 1 PARSEL NUMARALI
“A BLOKTA OKUL, D BLOKTA KONAKLAMASI OLAN 4 BLOK
BETONARME OFİS, İŞYERİ VE ARSASI”
(TUZLA OPERASYON MERKEZİ)

18_400_290

20.12.2018

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET-MÜSTERİ BİLGİLERİ	4
3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ	4
4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER	5
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI	6
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	15
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	19
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER	19
5.2. EKONOMİK VERİLER	20
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	26
5.4. BÖLGE VERİLERİ	35
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	37
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER	37
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER	38
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	39
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	40
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ)	40
7.2. EN ETKİLİ VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	41
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	41
7.4. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	46
7.5. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	46
7.6. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	46
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	47
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	47
8.2. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	47
8.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	47
8.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	47
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ	48
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ	48
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	48
10. RAPOR EKLERİ	49
10.1. GAYRİMENKULLERİN UYDU GÖRÜNTÜSÜ	49
10.2. GAYRİMENKULLERİN TAPU VE TAKYİDAT BELGELERİ	49
10.3. MAHAL FOTOĞRAFLARI	53
10.4. PROJE FOTOĞRAFLARI, VAZİYET PLANI	57
10.5. PROJE FOTOĞRAFLARI, VAZİYET PLANI	59
10.6. RESMİ BELGELER	68
SERTİFİKASYONLAR	72

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylım:

- Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaaımız ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülkler kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazlar 06.11.2018 tarihinde incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde Değerleme Uzmanı Erkan SÜMER kontrolünde, Değerleme Uzmanı Sevgi TUNA tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerleme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	Konu rapor; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 ada 1 parsel numaralı "A Blokta Okul, D Blokta Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkulde konumlu, İş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetinde bulunan toplam 6 adet bağımsız bölümün güncel satış değerinin takdiri amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	Değerleme konusu taşınmazlar için; Şirketimizce daha önce 13.12.2012 tarihli 2012/087 sayılı Gayrimenkul değerleme raporu 7301 ada 1 ve 2 numaralı parseller için hazırlanmış olup 7301 ada 1 parsel KDV hariç 90.000.000.-TL, 7301 ada 2 parsel KDV hariç 54.000.000.-TL (arsa değeri) pazar değeri takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	Sevgi TUNA Mimar Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 408629 Aysel AKTAN Harita Mühendisi-Şehir Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET-MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL
MÜŞTERİ UNVANI	: İş GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	: İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent, 34330 Beşiktaş/İstanbul
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	: Müşterinin talebi; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 ada 1 parsel numaralı "A Blokta Okul, D Blokta Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkulde konumlu, İş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetinde bulunan toplam 6 adet bağımsız bölümün güncel satış değerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında belirlenmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 18_400_290
SÖZLEŞME TARİHİ	: 04.10.2018
DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ	: 14.12.2018
RAPOR TARİHİ	: 20.12.2018
GAYRİMENKULÜN TANIMI	: İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 ada 1 parsel numaralı "A Blokta Okul, D Blokta Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkulde konumlu, İş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetinde bulunan toplam 6 adet bağımsız bölüm.
GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ	: 1.076.500.000.-TL (K.D.V. HARIÇ)
GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİ	: 1.270.270.000.-TL (K.D.V. DAHİL)

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi sınırları içerisinde bulunan Tuzla Türkiye İş Bankası Teknoloji ve Operasyon Merkezinde yer almaktadır. Konu gayrimenkullere D-100 karayolu üzerinde Gebze istikametinde ilerleyerek ulaşım sağlanabilmektedir. Konu taşınmazlar Gebze istikametinde ilerlerken sağ kolda kalmaktadır.

Resim 1. Gayrimenkullerin Konum Krokisi



Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölgenin güneyi konut ve ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup bölgede ayrıntı yapı düzeninde betonarme yapı tarzında inşa edilmiş deprem öncesi yapıların yanısıra sanayi nitelikli olarak yapılan yapılar yer almaktadır.

Taşınmazlara yakın konumda Tuzla Devlet Hastanesi, Mehmet Tekinalp Anadolu Lisesi, Paşabahçe Şişe Cam Fabrikası, Kolcuoğlu Sitesi, Mimoza Evleri gibi referans yapılar ve yeni inşasına başlanmış projeler yer almaktadır.

Resim 2. Gayrimenkullerin Yakın Konumu

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
D-100 KARAYOLU	0,10
TUZLA MERKEZ	2,10
TERSANELER BÖLGESİ	2,40
SABİHA GÖKÇEN HAVALİMANI	6,50
15 TEMMUZ ŞEHİTLER KÖPRÜSÜ	32,50
F.S.M KÖPRÜSÜ	35,00

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

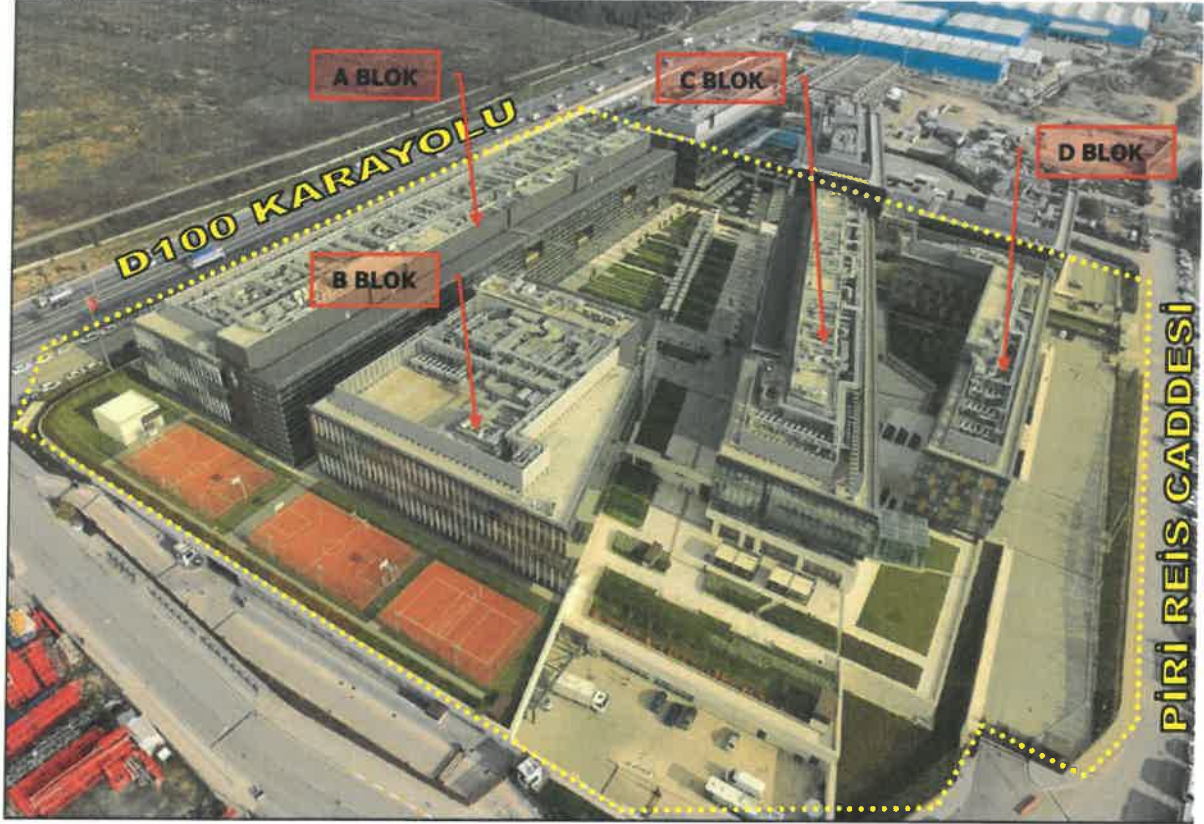
Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin Değerleme Yapılıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme konusu taşınmazlar; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, G22B17A1C pafta, 7301 ada, 1 parselde kayıtlı, "A Bloкта Okul, D Bloкта Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli taşınmazlardır. Taşınmazların 2012 yılında inşasına başlanmış ve 2015 yılında tamamlanmış olup "Tuzla Türkiye İş Bankası Teknoloji ve Operasyon Merkezi" olarak hizmet vermektedir. Taşınmazlar D-100 Karayolu ile Piri Reis Caddesi arasında konumlanmaktadır. D-100 yoluna cephesi yaklaşık 188 m. olan parselin D-100 cephesinde A Blok Operasyon Binası, B Blok Bilgi Teknolojileri Binası, C Blok Eğitim Merkezi Binası ve parselin arka cephesinde ise D Blok Ofis ve Misafirhane Binası olmak üzere toplam 4 adet Blok bulunmaktadır.

Türkiye İş Bankası Teknoloji ve Operasyon Merkezi olarak işlevlendirilmiş olan taşınmaz bilgi teknolojileri ve veri merkezi, eğitim tesisleri ve eğitime giden personeller için konaklama alanına sahiptir. Taşınmaza girişler güvenlik kontrolünde ve bloklara girişler kartlı geçişlerle sağlanmaktadır. Binaların dış cephesi cam giydirme imal edilmiş olup, tamamında sirkülasyon asansör ve yürüyen merdivenlerle sağlanmaktadır. Teknoloji ve Operasyon Merkezi binası, Zemin kaplaması ortak alanlarda mermer kaplama ve kısmen halı, toplantı ve ofis alanlarıyla, konaklama alanlarında tamamı halı kaplı, tavanları asma tavan imal edilmiştir.

A ve B Blok 2. Kat seviyesinde cam giydirme köprü ile birbirine bağlanmıştır.

Resim 3. Vaziyet Planı



Mahallinde yapılan incelemede,

A blok; Zemin katında Anaokulu ve İş Bankası kullanımında ofis hacmi, 1. 2. Ve 3. Katlardaki ofislerin İş Bankası kullanımında olduğu,

B blok; 1. Bodrum katının İş net, Zemin ve 1. Katının Softtech ofisleri, 2. Ve 3. Katının da İş Bankası kullanımında olduğu,

C blok; Zemin kat ve 1. Katın İş Bankası eğitim sınıfları, 2. Katının İş Bankası tarafından ofis olarak kullanıldığı,

D blok; 2. Bodrum katının ana giriş, 1. Bodrum katının yönetici odaları ve ofis, Zemin-1. 2. Katın İş Bankası ofisleri ve konuk evi, 3. Katın İşnet ofis kullanımında ve konuk evi olarak kullanımda olduğu bilgisi edinilmiştir.

Softtech firmasına kiralanmış brüt alan sözleşmeden alınan bilgiye göre 12.043,17 m² dir. Kalan 172.609,99 m² ise İş Bankası tarafından kiralanmış olup ofis, eğitim ve operasyon merkezi olarak kullanılmaktadır.

Parsel üzerindeki bloklara ilişkin ayrıntılı bilgiler aşağıdaki tablolarda açıklanmış olup mimari proje plan görselleri paylaşılmıştır.

Tablo. 2 Blokların Alan ve kullanım bilgileri;

BLOK	KAT	İNŞAAT ALANI, m ²	EMSAL ALANI, m ²	KULLANIM FONKSİYONU
A	4. Bodrum Kat	14.233,64	-	Otopark ve teknik hacimler
	3. Bodrum Kat	12.977,12	-	Otopark ve teknik hacimler
	2. Bodrum Kat	16.299,78	5.135,38	Otopark, teknik hacimler ve ofis alanları
	1. Bodrum Kat	14.906,34	7.594,06	Otopark, teknik hacimler ve ofis alanları
	Zemin Kat	6.528,15	5.584,07	Anaokulu ve Ofis alanları
	1. Kat	6.355,04	5.603,56	Ofis
	2. Kat	6.466,59	5.715,11	Ofis
	3. Kat	6.536,50	5.738,42	Ofis
	Çatı Katı	7.235,04	-	Teknik hacimler
TOPLAM		91.538,20	35.370,60	

BLOK	KAT	İNŞAAT ALANI, m ²	EMSAL ALANI, m ²	KULLANIM FONKSİYONU
B	4. Bodrum Kat	3.536,22	-	Otopark ve teknik hacimler
	3. Bodrum Kat	4.872,81	-	Otopark ve teknik hacimler
	2. Bodrum Kat	5.665,13	1.233,92	Teknik alanlar, depo alanları
	1. Bodrum Kat	5.372,71	2.861,94	Kafeterya, ofis ve toplantı odaları.
	Zemin Kat	2.352,33	2.126,36	Ofis
	1. Kat	2.625,59	2.401,96	Ofis
	2. Kat	2.639,87	2.436,90	Ofis
	3. Kat	2.622,23	2.398,60	Ofis
	Çatı Katı	2.787,06	-	Teknik hacimler
TOPLAM		32.473,95	13.459,68	

BLOK	KAT	İNŞAAT ALANI, m ²	EMSAL ALANI, m ²	KULLANIM FONKSİYONU
C	3. Bodrum Kat	10.285,98	-	Otopark ve teknik hacimler
	2. Bodrum Kat	7.528,94	-	Otopark, Ofis ve teknik hacimler
	1. Bodrum Kat	4.172,66	3.361,30	Kafeterya, kafe, çok amaçlı salon, teknik hacimler ve ortak alanlar.
	Zemin Kat	3.423,81	3.295,35	Eğitim odaları
	1. Kat	3.124,69	2.531,99	Eğitim odaları
	2. Kat	3.148,56	2.475,50	Eğitim ofisleri
	Çatı Katı	3.573,64	2.584,58	Teknik hacimler
TOPLAM		35.258,28	14.248,72	

BLOK	KAT	İNŞAAT ALANI, m ²	EMSAL ALANI, m ²	KULLANIM FONKSİYONU
D	3. Bodrum Kat	9.256,54	-	Otopark, teknik hacimler ve sığınak
	2. Bodrum Kat	4.293,18	1.945,94	Giriş Loby ve ortak alanlar
	1. Bodrum Kat	1.567,45	1.015,64	Personel girişi, ofis, konaklama odaları, dinlenme salonu
	Zemin Kat	2.038,07	1.700,42	Ofis, konaklama
	1. Kat	2.038,07	1.700,42	Ofis, konaklama
	2. Kat	2.038,07	1.700,42	Ofis, konaklama
	3. Kat	2.038,07	1.700,42	Ofis, konaklama
	Çatı Katı	2.062,45	-	Teknik hacimler
TOPLAM		25.331,90	9.763,26	

BLOK	ADET	ALAN, m ²	İNŞAAT ALANI, m ²	KULLANIM FONKSİYONU
Güvenlik Klübesi	7	3,84	26,88	1, 2, 3, 5, 6, 7, 8 numaralı güvenlik kulübeleri
Güvenlik Klübesi	1	23,95	23,95	4 numaralı güvenlik kulübesi
TOPLAM	8		50,83	

Tablo. 3 Bağımsız Bölüm Alan bilgileri;

BLOK ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI, m ²
A	1	86.536,40
	2	5.001,80
B	1	32.473,95
C	1	35.258,28
D	1	13.166,46
	2	12.165,44
Güvenlik Klübesi		50,83
TOPLAM	6	184.653,16

Rapor konusu binaların tümünün dış cepheleri cam giydirmiş imal edilmiş olup zeminler ortak hacimlerde mermer, toplantı ve ofis hacimlerinde halı kaplıdır. Tavanlar asma tavan olarak imal edilmiştir.

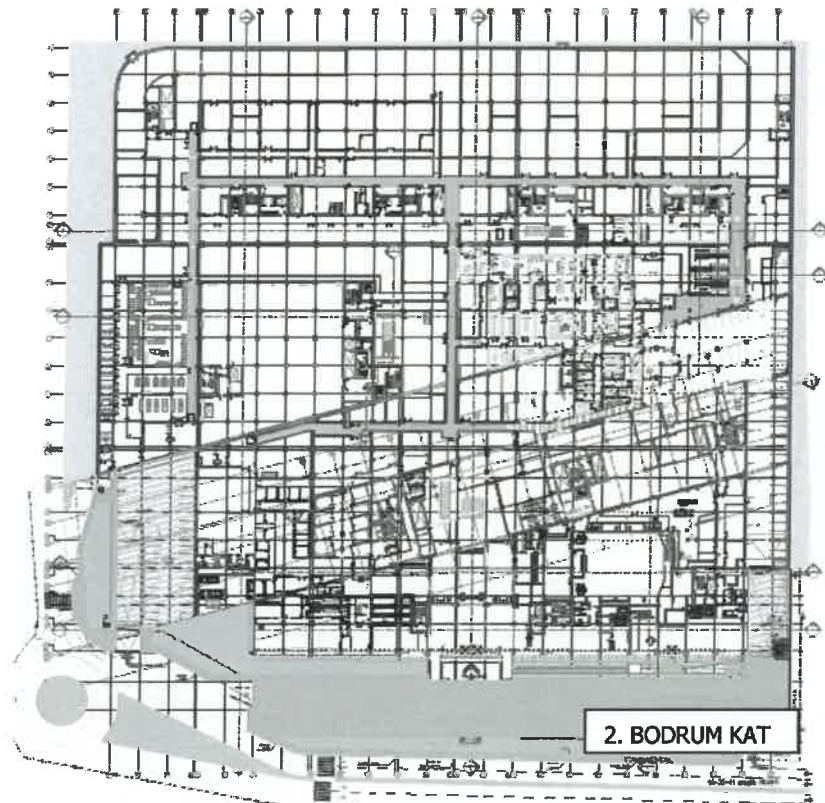
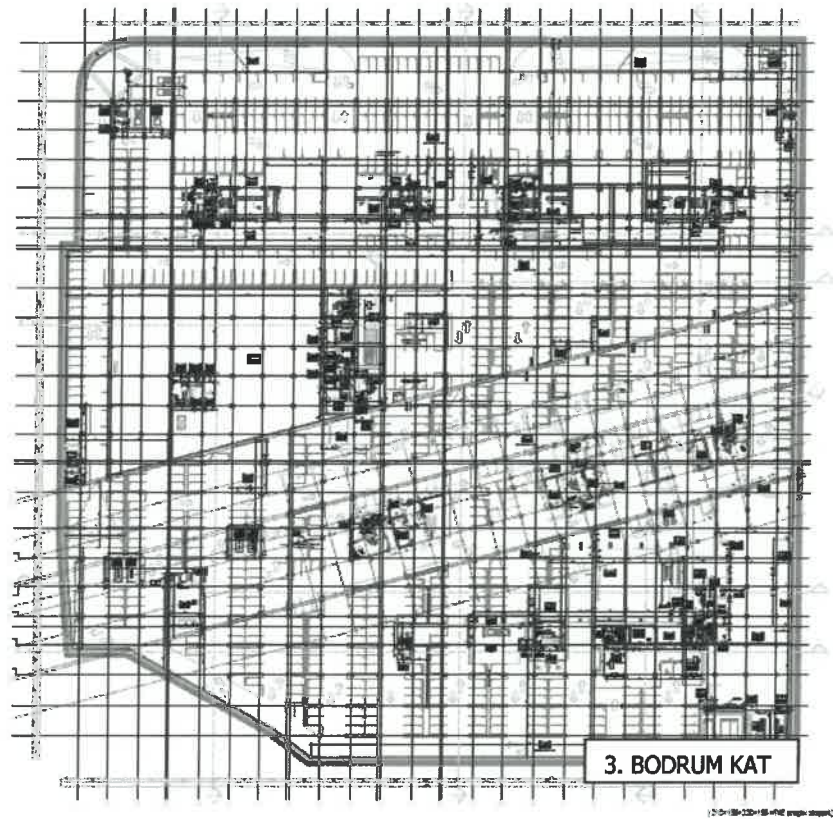
İnternet bilgilendirme sitesinden alınan bilgiye göre, İstanbul Türkiye İş Bankası Teknoloji ve Operasyon Merkezi, 2015 yılında Sign of the City Ödülleri kapsamında "En İyi Ofis" kategorisinde ödüle layık görülmüştür. Taşınmazın dış hacimlerinde spor, dinlenme ve gezinti alanları düzenlenmiştir.

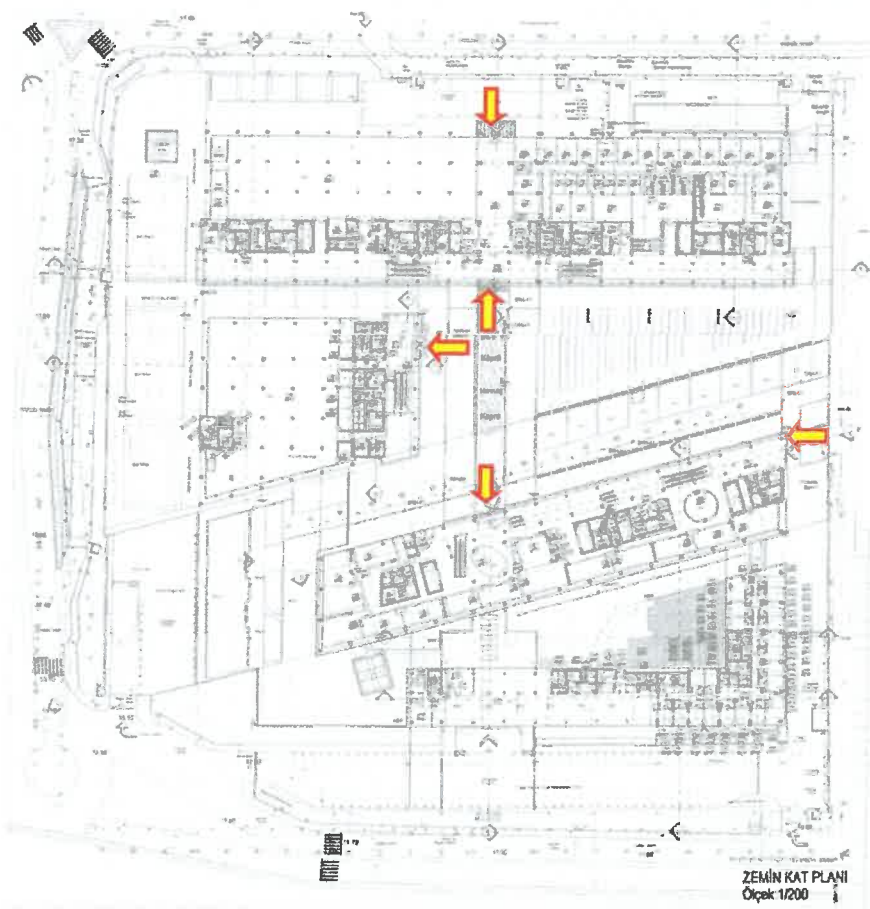
Blokların tümü birbirine içten bağlantılı olup Ofislere erişim kartlı geçişle yapılmakta, katlar arası sirkülasyon yürüyen merdiven, asansör ve merdivenlerle sağlanmaktadır. Ayrıca A ve B bloklara 2. Kat seviyesinde cam köprü ile geçiş olanağı sağlanmıştır.

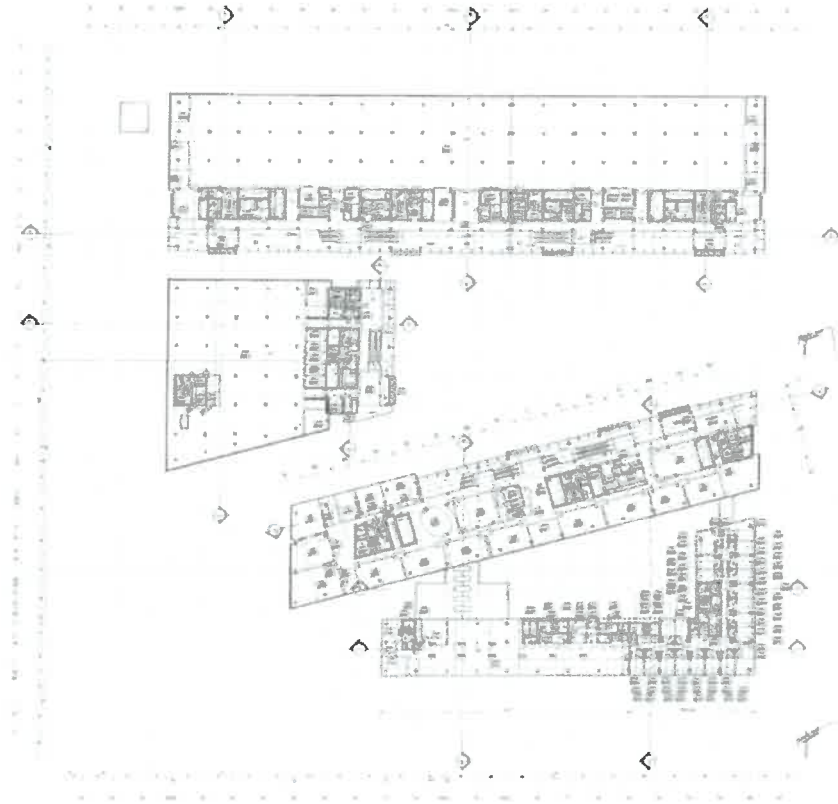
Resim 4. Blokların Mimari proje Görselferi;



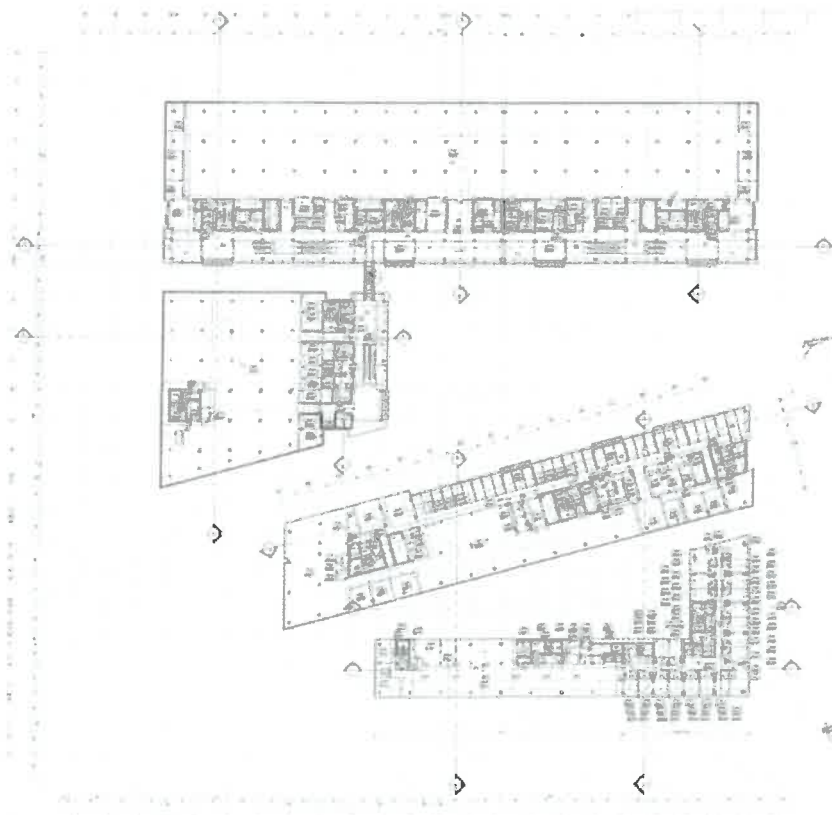
4. BODRUM KAT



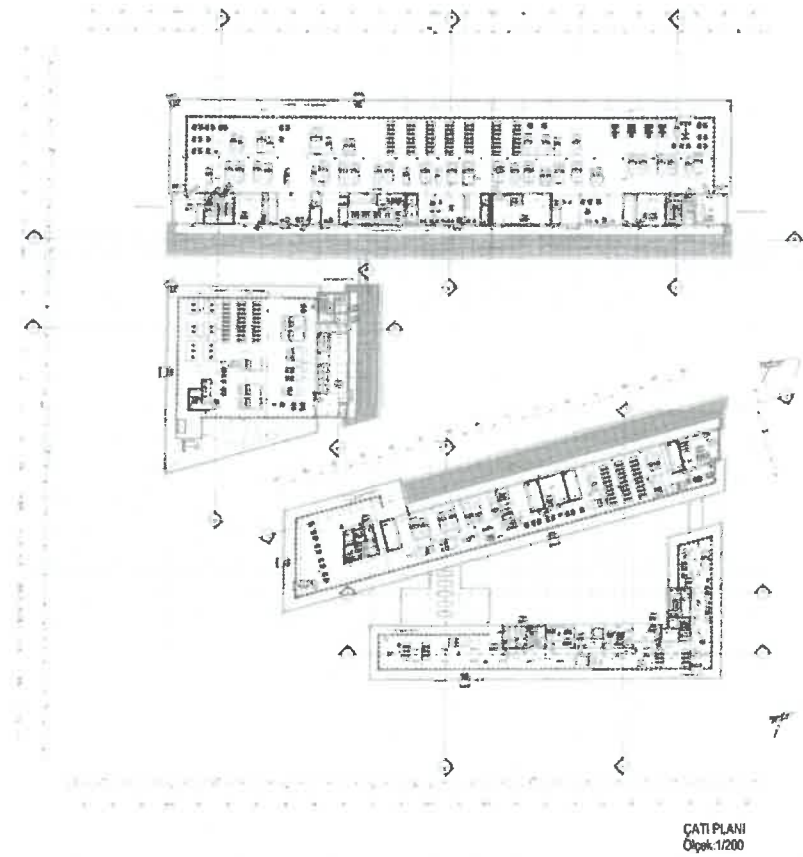
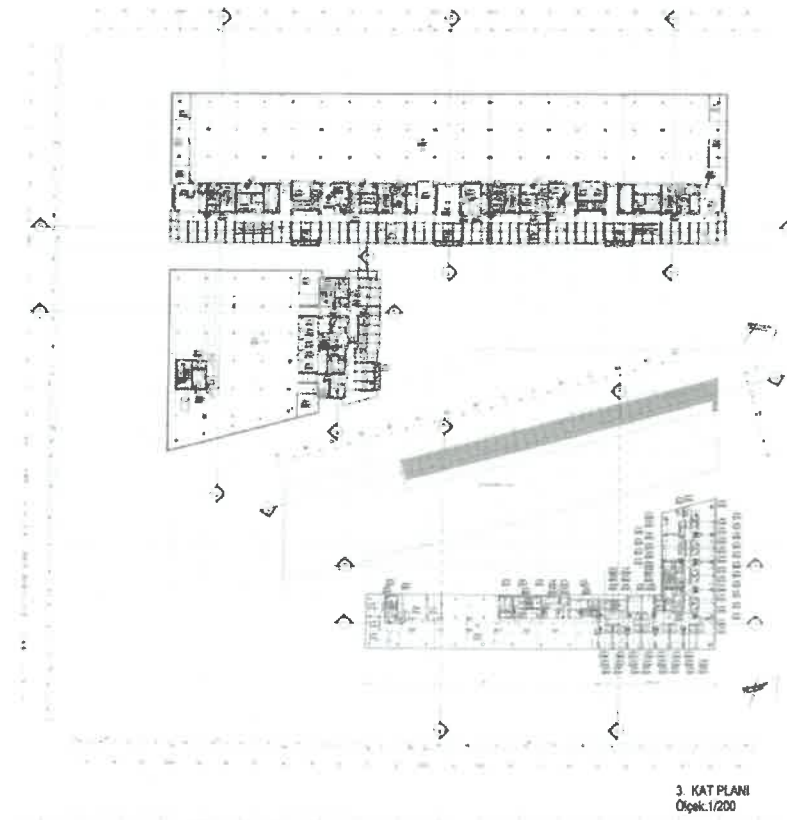


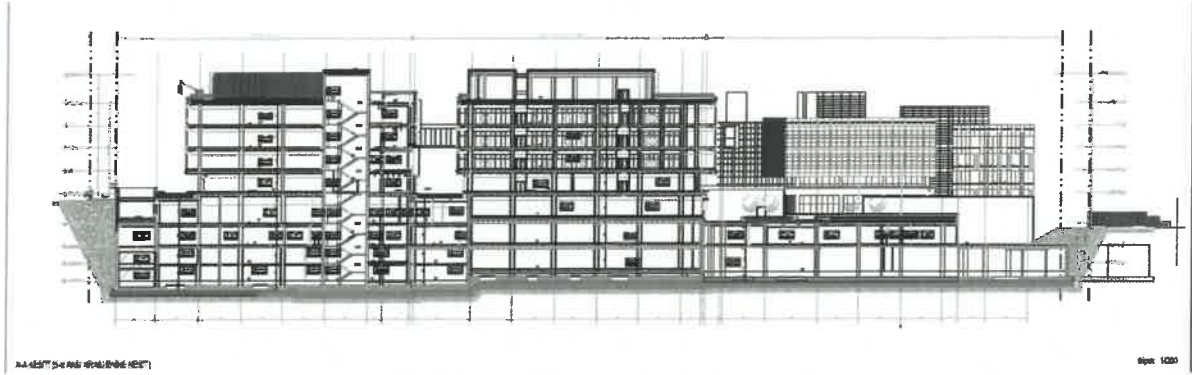


1. KAT PLANI
Ölçek: 1/200



2. KAT PLANI
Ölçek: 1/200





Değerleme konusu taşınmazlar için Tuzla Belediyesi ve Tuzla Tapu Müdürlüğü Arşivleri'nde inceleme yapılmıştır.

Tuzla Tapu Müdürlüğü Arşivinde yapılan incelemede; Bağımsız Bölüm Listesinde belirtilen Bağımsız Bölüm genel Brüt Alanları aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde dağıtılmış olup, sözleşmelerde kiralanabilir alan olarak dikkate alınmıştır.

TUTOM BAĞIMSIZ BÖLÜM TABLOSU (PARSEL-1)														
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BLOK	BULUNDUĞU KAT	KULLANIM AMACI (İTELEĞİ)	BAĞIMSIZ BÖLÜM NET ALAN (m ²)	EKLENTİ (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM NET ALAN (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (m ²)	EKLENTİ BRÜT ALAN (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM BRÜT ALAN (m ²)	ORTAK ALANLAR (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALAN (m ²)	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALAN (m ²)
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
1	A	Zemin 1-2-3. Katlar	OFİS	24.450,63	0,00	24.450,63	31.219,90	0,00	31.219,90	34.961,18	34.961,18	34.961,18	34.961,18	34.961,18
2	A	Zemin Kat	AMBAR/OLUĞ	1.548,16	0,00	1.548,16	1.804,34	0,00	1.804,34	5.003,23	5.003,23	5.003,23	5.003,23	5.003,23
3	B	Zemin 1-2-3. Katlar	TEKNOLOJİK	8.818,14	0,00	8.818,14	13.027,08	0,00	13.027,08	18.435,58	32.482,66	32.482,66	32.482,66	32.482,66
4	C	Zemin 1-2-3. Katlar	OFİS-EĞİTİM	8.845,23	0,00	8.845,23	13.270,70	0,00	13.270,70	21.967,40	35.268,13	35.268,13	35.268,13	35.268,13
5	D	Zemin 1-2-3. Katlar	OFİS	4.183,96	0,00	4.183,96	6.138,70	0,00	6.138,70	13.169,61	13.169,61	13.169,61	13.169,61	13.169,61
6	D	Zemin 1-2-3. Katlar	OFİS/AMBAR	5.923,90	0,00	5.923,90	8.671,94	0,00	8.671,94	12.168,35	12.168,35	12.168,35	12.168,35	12.168,35
TOPLAM İNŞAAT ALANI											184.653,16	184.653,16	184.653,16	184.653,16

Tablo. 4 Bağımsız Bölüm Alan bilgileri

BLOK ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALANI, m ²
A	1	86.561,18
	2	5.003,23
B	1	32.482,66
C	1	35.268,13
D	1	13.169,61
	2	12.168,35
TOPLAM	6	184.653,16

4.3. Gayrimenkullerin Hukuki Tanımı Ve İncelemeler

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, G22B17A1C pafta, 7301 ada, 1 parselde kayıtlı, "A Bloкта Okul, D Bloкта Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli ana gayrimenkulde (Tuzla Operasyon Merkezi) konumlu; 1 adet Anaokulu, 1 adet konaklama, 4 adet ofis nitelikli toplam 6 adet İş G.Y.O. A.Ş. mülkiyetinde bulunan taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 5 Tapu Bilgileri

		ANA GAYRİMENKUL BİLGİLERİ	
İLİ	:	İSTANBUL	
İLÇESİ	:	TUZLA	
MAHALLESİ/KÖYÜ	:	MERKEZ	
PAFTA NO	:	G22B17A1C	
ADA NO	:	7301	
PARSEL NO	:	1	
YÜZÖLÇÜMÜ	:	44.395,35	
NİTELİĞİ	:	A Bloкта Okul, D Bloкта Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsa	
CİLT/SAHİFE NO	:	119/11682	

BLOK	KAT	B.B.NO.	NİTELİK	ARSA PAYI			CİLT	SAHİFE	MALİK/HİSSE BİLGİSİ
				PAY	/	PAYDA			
A	ZEMİN+1+2+3	1	OFİS	20730	/	44395	262	25894	*
A	ZEMİN	2	ANAOKULU	1014	/	44395	262	25895	*
B	ZEMİN+1+2+3	1	OFİS-BİLGİ TEKNOLOJİLERİ	7950	/	44395	262	25896	*
C	ZEMİN+1+2+3	1	OFİS-EĞİTİM	8161	/	44395	262	25897	*
D	ZEMİN+1+2+3	1	OFİS	3399	/	44395	262	25898	*
D	ZEMİN+1+2+3	2	KONAKLAMA	3141	/	44395	262	25899	*

*İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ / TAM

4.3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen 15.10.2018 tarihli takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemede taşınmazlar üzerinde aşağıdaki takyidat kayıtlarına rastlanılmamıştır. Takyidat Belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Değerlemeye konu tüm bağımsız bölümler üzerinde müştereken;

Beyanlar Hanesi:

- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır. (23.05.2012 tarih ve 6351 yevmiye)
- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır. (14.09.2015 tarih ve 16220 yevmiye)
- Otopark bedeline ilişkin taahhütname bulunmaktadır. (11.11.2015 tarih ve 19583 yevmiye)
- Yönetim Planı: 30.12.2015 tarihli (30.12.2015 tarih ve 23387 yevmiye)
- Km ne Çevrilmiştir. (28.03.2016 tarih ve 5860 yevmiye)

Serhler Hanesi:

-0,01 TL karşılığında kira sözleşmesi vardır. (56,11 m² lik Trafo Yeri ile 84,80 m² lik Kablo Geçiş Güzergahı olmak üzere toplam 140,91 m² lik saha üzerinde TEDAŞ Genel Müdürlüğü Lehine 99 yıllığı 1 KRŞ Bedelle Kira Sözleşmesi(Tesisi) (Başlama Tarihi: 26.03.2012 Süre:99 Yıl) (Lehdar: Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ)) (26.03.2012 tarih, 3642 yevmiye)

-0,01 TL karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Trafo Kablo Geçiş Güzergahı olarak kullanılmak üzere toplam 26,93 m² lik saha üzerinde TEDAŞ Genel Müdürlüğü Lehine 99 yıllığı 1 KRŞ Bedelle Kira Sözleşmesi Tesisi) (Başlama Tarih: 05.02.2014 Süre:99 Yıl) (Lehdar: Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ)) (05.02.2014 tarih, 1834 yevmiye)

4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Tuzla Belediyesi, İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen, 01.11.2018 tarih, 18916419-310.05.01-E.40776 sayılı imar durum belgesine göre; değerlendirme konusu 7301 ada 1 parsel numaralı ana taşınmaz; "24.11.2017 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Tuzla İlçesi E-5 ile Demiryolu Arası Uygulama İmar Planı" kapsamında E=1,75 Yençok=12 kat yapılaşma koşullarında "Ticaret+Turizm+Konut - 2" alanında kalmaktadır. İmar durum belgesi rapor eklerinde sunulmuştur.

Resim 1. Konu Taşınmazlara Ait İmar Planı Örneği



-İmar Planı Örneği-

Plan Notları:

Uygulama Hükümleri:

TİCTK-2 Rumuzlu Ticaret-Turizm-Konut Alanı

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

-Konut kullanımları, alandaki parsel veya parsellerin toplam emsalinin %30'ını aşamaz.

-Bu alanlarda yeni yapılacak olan ifrazlarda minimum ifraz şartı net 10.000m² olmakla birlikte TAKS:0.40 ve her bir yapı için maksimum oturma alanı 8000 m²'yi geçemez.

-Parsel büyüklüğü net 10.000 m²'ye kadar olan imar parsellerinde maksimum emsal:1,50, Yençok: 10 kattır.

-Parsel büyüklüğü net 10.000m²'nin üzerinde olan imar parsellerinde maksimum emsal:1,75, Yençok: 12 kattır.

-Ayrıca, D-100 karayolu ve buna ait yoldan yüz alan parsellerden inşaat yapım ruhsatı verilmeden önce yoldan parsel yapılacak giriş-çıkışlar için giriş-çıkış düzenlemesini gösteren UTK (Ulaşım ve Trafik Düzenleme Kurulu) kararı alınacaktır.

-E-5 karayoluna cepheli parsellerde yoldan çekme mesafesi minimum 12 m, diğer yollara cepheli parsellerde ise yoldan çekme mesafesi minimum 5 m'dir. Yan bahçe çekme mesafesi minimum 3 m'dir.

-Uygulama avan projeye göre yapılacaktır.

4.3.4. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaat Başlanması İçin Yasal Gerekli Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerlemeye konu gayrimenkuller için, Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Tuzla tapu müdürlüğü'nde inceleme yapılmıştır. 7301 Ada, 1 parsel "A Bloкта Okul, D Bloкта Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" nitelikli taşınmaz için düzenlenen Yapı Ruhsatları, Yapı Kullanma İzin Belgeleri ve mimari projesi incelenmiş olup bahsi geçen belgelere ilişkin detaylı bilgiler aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

Tablo. 6 Yapı Ruhsatlarına Ve Yapı Kullanma İzin Belgelerine Dair Bilgiler

Ada/Parsel	Blok	Tadilat Yapı Ruhsatı Tarih /No	Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Adedi	Alan, m ²	Toplam Alan, m ²	Yapı Sınıfı
7301/1	A	28.09.2015 / 573-15	Ofis İşyeri	1	31.216,98	91.538,20	4-B
			Okul Üniversite Araştırma	1	1.804,34		
			Ortak Alan		58.516,88		
	B	28.09.2015 / 574-15	Ofis İşyeri	1	13.027,08	32.473,95	5-B
			Ortak Alan		19.446,87		
	C	28.09.2015 / 575-15	Ofis İşyeri	1	13.270,70	35.258,28	4-B
			Ortak Alan		21.987,58		
	D	28.09.2015 / 576-15	Ofis İşyeri	1	6.138,70	25.331,90	4-B
			Okul Üniversite Araştırma	1	5.671,99		
			Ortak Alan		13.521,21		
	Güvenlik Binası	28.09.2015 / 577-15	Kamu Güvenliği Ve Savunma	1	50,83	50,83	3-A
TOPLAM				7		184.653,16	

Ada/Parsel	Blok	Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih /No	Kullanım Amacı	Bağımsız Bölüm Adedi	Alan, m²	Toplam Alan, m²	Yapı Sınıfı
7301/1	A	29.12.2015 / 318-15	Ofis ve İşyeri	1	31.216,98	91.538,20	4-B
			Okul, Üniversite, Araştırma	1	1.804,34		
			Ortak Alan		58.516,88		
	B	16.02.2016 / 66/16	Ofis ve İşyeri	1	13.027,08	32.473,75	5-B
			Ortak Alan		19.446,67		
	C	02.03.2016 / 76/16	Ofis ve İşyeri	1	13.270,70	35.258,28	4-B
			Ortak Alan		21.987,58		
	D	02.03.2016 / 77/16	Ofis ve İşyeri	1	6.138,70	25.331,90	4-B
			Diğer kısa Süreli Konaklama	1	5.671,99		
			Ortak Alan		13.521,21		
TOPLAM				6	184.602,13	184.602,13	

Konu taşınmaz için Tuzla Belediyesi İmar Müdürlüğü ve Tuzla Tapu Müdürlüğü'nde kat irtifakına esas 30.12.2015 tarihli, 15/442 sayılı onaylı tadilat projesi incelenmiştir. Yapılar için oluşturulan Enerji kimlik belgelerinde enerji performansı C grubu olarak belirtilmiştir. Mahallinde yapılan incelemede konu taşınmazların kat ve konum özellikleri açısından onaylı projesi ile uyumlu olduğu görülmüştür. Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede herhangi bir olumsuz evraka rastlanılmamıştır.

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı projenin Yapı Denetimi; İstasyon Mahallesi, Hatboyu Caddesi, Çamlıkkent Sitesi No:132 K:1 D:3, Tuzla/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Teknik Hizmet Yapı Denetim A. Ş. tarafından gerçekleştirilmiştir.

4.3.6. Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

30.12.2015 tarih ve 23387 yevmiye no.lu işlem ile kat irtifakı kurularak toplam 6 adet bağımsız bölüm tescil edilmiştir. Kat irtifakının tescilinden sonraki süreçte 28.03.2016 tarih, 5860 yevmiye no.lu işlem ile kat mülkiyeti tescil edilmiş, ana gayrimenkul niteliği "A Bloкта Okul, D Bloкта Konaklaması Olan 4 Blok Betonarme Ofis, İşyeri Ve Arsası" olarak değişmiştir. 7301 ada 1 parsel sayılı taşınmaz 03.01.2003-30.12.2005 tarihli 1/1000 Ölçekli, "Tuzla E-5 Karayolu İle Demiryolu Arası Sanayi Şeridi Dönüşüm Planı" (İçmeler Köprüsü İle Tuzla Deresi arası) kapsamında "H" lejandında "Hizmet Ağırlıklı Gelişim Alanı" içerisinde kalmakta iken, güncel olarak "24.11.2017 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Tuzla İlçesi E-5 İle Demiryolu Arası Uygulama İmar Planı" kapsamında kalmaktadır. Değerleme konusu gayrimenkullere ait tapu kayıtları ve imar durumu incelenmiş olup son 3 yıl içinde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik meydana gelmediği görülmüştür.

4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme konusu taşınmaza ait tapu kayıtları temin edilmiş olup yapılan incelemede taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmadığı görülmüştür. Tapu kayıtlarında yapılan incelemede konu taşınmazların beyanlar hanesinde; otopark bedeline ilişkin taahhütname belirtmesi, yönetim planı ve kat mülkiyeti belirtmeleri bulunduğu, şerhler hanesinde; TEDAŞ lehine kira şerhleri bulunduğu gözlemlenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda taşınmazlar üzerinde bulunan tüm takyidat kayıtlarının ilgili mevzuatlar gereği bulunması gereken kayıtlar olduğu anlaşılmış olup Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili kayıtların şerhin taşınmazlara olumsuz etkisi bulunmadığı kanaatine varılmıştır. Tapu kayıtlarında yapılan incelemeler sonucunda konu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı görülmüştür.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

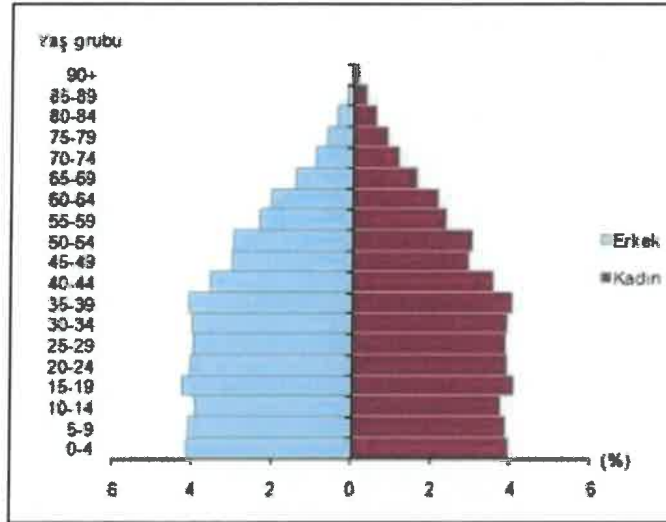
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995 bin 654 kişi arttı. Erkek nüfus 40 milyon 535 bin 135 kişi olurken, kadın nüfus 40 milyon 275 bin 390 kişi oldu. Buna göre toplam nüfusun %50,2'sini erkekler, %49,8'ini ise kadınlar oluşturdu. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında %13,4, 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4'e gerilemiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı, 2016'da yüzde 92,3 iken, bu oran 2017'de yüzde 92,5 olarak gerçekleşti. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise yüzde 7,5 oldu.

Türkiye nüfusunun yüzde 18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 29 bin 231 kişiyle en çok nüfusa sahip il konumunu sürdürdü. Bunu sırasıyla 5 milyon 445 bin 26 kişi ile Ankara, 4 milyon 279 bin 677 kişi ile İzmir, 2 milyon 936 bin 803 kişi ile Bursa ve 2 milyon 364 bin 396 kişi ile Antalya izledi. 2016'da 90 bin 154 kişi olan Bayburt'un nüfusu geçen yıl 80 bin 417 kişiye geriledi. Böylece kent, en az nüfusa sahip il olarak kayıtlara geçti. 2016'da en az nüfusa sahip olan Tunceli ise geçen yıl 82 bin 498 kişilik nüfusuyla bu kez ikinci sırada yer aldı.

Grafik 1. Nüfus Piramidi 2017



Kaynak: www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 15-64 yaş grubundaki (çalışma çağı) nüfus geçen yıl bir önceki yıla göre sayısal olarak yüzde 1,2 arttı. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı yüzde 67,9, çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı yüzde 23,6, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise yüzde 8,5 olarak gerçekleşti.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz oldu. Bunu sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli ve 356 kişi ile İzmir takip etti. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli oldu. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 297 olarak gerçekleşti. (Kaynak TÜİK 2017 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel finansal piyasalardaki iktisadi politika belirsizliğinde yılbaşından bu yana görülen azalış eğilimi, son Rapor dönemi itibarıyla sürmektedir. Fed para politikasındaki normalleşme sürecinin bilanço küçültme açısından kısmen netleşmesi ve Avrupa Birliği üyesi bazı ülkeler ile İngiltere'deki seçim sürecinin tamamlanması, söz konusu belirsizliğin azalmasında rol oynamıştır. Öte yandan, Almanya'da seçim sonrası başlayan belirsizlik devam etmektedir.

ABD'de uygulanması öngörülen maliye ve ticaret politikalarındaki belirsizlik, küresel yüksek borçluluk, özellikle AB'de düşük seyreden banka kârlılıkları ve tahsili gecikmiş alacaklar sorunu gibi kırılganlık unsurları ile jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara ilişkin gündemde yer almaktadır. Ayrıca, dijital para ve kitle fonlaması ile menkul kıymet piyasalarındaki yüksek frekanslı işlemler, başta Finansal İstikrar Kurulu (FSB) olmak üzere uluslararası finansal kuruluşlar tarafından yakından takip edilmektedir. Bu çerçevede, ülkelerin küresel finansal reformlara uyumu ve söz konusu reformların olası etkilerinin yakından takip edilmesi ve yapısal sorunlara yönelik etkin politikaların devreye alınması önem arz etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2017).

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Ara Dönem Güncelleme Raporunda, Haziran ayı Ekonomik raporunda %3,6 olarak öngörülen 2018 yılı küresel büyümesini %3,7'ye revize ederken ve %3,5 olarak açıklanan 2017 yılı büyüme tahmininde değişikliğe gitmedi. Küresel ekonominin yatırım, istihdam ve ticaret alanlarında ilerleme kaydettiği; ancak güçlü ve sürdürülebilir orta vadeli küresel büyümenin henüz sağlanamadığı belirtildi. Raporda ABD ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminleri %2,1 ve %2,4'de sabit bırakılırken, Avro Bölgesi büyüme tahminleri 2017 yılı için %1,8'den %2,1'e ve 2018 yılı için %1,8'den %1,9'a yükseltildi. (Kaynak: Ekonomi Bakanlığı, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü)

Tablo. 7 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi

	2016	2017 November projections	2018 November projections	2019 November projections
World	3.1	3.6	3.7	3.6
United States	1.5	2.2	2.5	2.1
Euro area ¹	1.8	2.4	2.1	1.9
Germany	1.9	2.5	2.3	1.9
France	1.1	1.8	1.8	1.7
Italy	1.1	1.6	1.5	1.3
Japan	1.0	1.5	1.2	1.0
Canada	1.5	3.0	2.1	1.9
United Kingdom	1.8	1.5	1.2	1.1
China	6.7	6.8	6.6	6.4
India ²	7.1	6.7	7.0	7.4
Brazil	-3.6	0.7	1.9	2.3
Russia	-0.2	1.0	1.0	1.5

Kaynak: <https://www.oecd.org/>

IMF (Uluslararası Para Fonu) düzenli olarak hazırladığı Küresel Ekonomi Görünüm Raporu'nun Ekim ayı 2017 güncellemesine göre; Uluslararası Para Fonu (IMF), 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentilerini 0,1 puan artırarak sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 3,7'ye yükseltti. Dünya ekonomisindeki iyileşmenin ivme kazandığı vurgulanan raporda, 2017 ve 2018 yıllarına yönelik küresel büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 3,5 ve 3,6'da sabit bırakıldı.

IMF'nin Ekim 2017 dönemi DEG raporunda ABD, Japonya ve birçok Avrupa ülkesinin büyüme tahminleri yukarı yönlü revize edildi. ABD'de tüketim ve yatırımlarının zayıf ilk çeyreğin ardından toparlandığı belirtilen raporda, ülkeye yönelik büyüme tahminleri bu yıl için yüzde 2,1'den yüzde 2,2'ye, gelecek yıl için ise yüzde 2,1'den yüzde 2,3'e yükseltildi.

Avro Bölgesi'ne ilişkin 2017 ve 2018 büyüme tahminlerini 0,2 puan artırarak sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 1,9'a çıkaran kuruluş, Almanya, Fransa ve İtalya ve İspanya'ya ilişkin beklentilerini de yükseltti. Yeni projeksiyonlarına göre, Almanya bu yıl yüzde 2 ve gelecek yıl yüzde 1,8 büyüyecek. Bu oranlar, temmuz ayında yapılan güncellemeye kıyasla 0,2'şer puanlık artışa ediyor. Fransa'ya yönelik büyüme beklentilerini 2017 için yüzde 1,5'ten yüzde 1,6'ya, 2018 için de yüzde 1,7'den yüzde 1,8'e yükselten IMF, İtalya'nın ise bu yıl yüzde 1,3 yerine yüzde 1,5 ve gelecek yıl yüzde 1 yerine yüzde 1,1 büyümesini bekliyor.

Öte yandan, Katalonya'nın bağımsızlık girişimleriyle gündemde olan İspanya'nın bu yılki büyüme beklentisini yüzde 3,1'de sabit tutan kuruluş, ülkenin gelecek yıla ilişkin büyüme beklentisini yüzde 2,4'ten yüzde 2,5'e revize etti.

Raporda, Birleşik Krallık'a yönelik 2017 ve 2018 projeksiyonları ise değiştirilmeyerek sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 1,5 seviyesinde tutuldu. Japonya'ya yönelik beklentiler ise bu yıl için 0,2 puan artışla yüzde 1,5'e ve gelecek yıl için 0,1 puan artışla yüzde 0,7'ye güncellendi.

Gelişmiş ülkeler listesindeki en büyük revizyon Kanada'nın büyüme beklentilerine yapılırken, ülkenin büyüme tahmini bu yıl yüzde 2,5'ten yüzde 3'e, gelecek yıl yüzde 1,9'dan yüzde 2,1'e çıkarıldı. Gelişmiş ülkeler grubuna yönelik genel büyüme beklentileri ise bu revizyonlar ışığında 2017 için yüzde 2,2'ye, 2018 için yüzde 2'ye çıkarıldı. Söz konusu rakamlar, 3 ay önce yapılan güncelleme sayısında sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 1,9 olarak açıklanmıştı.

IMF'nin yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik bu yılki büyüme beklentisi yüzde 4,9 ve 2019'a yönelik büyüme tahmini de yüzde 5'te sabit bırakıldı. Söz konusu grup içerisinde yer alan ülkelerden büyüme beklentilerine yer verilen Çin, Brezilya, Meksika, Suudi Arabistan ve Nijerya'ya yönelik tahminler yukarı yönlü, Güney Afrika ve Sahraaltı Afrika'ya ilişkin projeksiyonlar ise aşağı yönlü revize edildi.

IMF ekonomistleri, Çin'in 2018 ve 2019 büyüme beklentilerini 0,1 puanlık sınırlı artışla sırasıyla yüzde 6,6 ve yüzde 6,4'e çıkardı. Meksika'nın bu yıl yüzde 2,3 ve 2019'da yüzde 3 büyüyeceğini öngören IMF ekonomistlerinin, ülkeye yönelik bir önceki tahminleri 2018 için yüzde 1,9 ve 2019 için yüzde 2,3 seviyesindeydi. Brezilya'nın 2018 ve 2019 büyüme beklentileri ise yüzde 1,9 ve yüzde 2,1'e güncellendi. Brezilya ile ilgili büyüme beklentileri, ekimde yayınlanan DEG raporunda sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 2 olarak açıklanmıştı.

Petrol ihracatçısı Suudi Arabistan'ın büyüme tahmini bu yıl için yüzde 1,1'den yüzde 1,6'ya, gelecek yıl için yüzde 1,6'dan yüzde 2,2'ye revize edildi. Nijerya'ya yönelik tahminler ise 0,2 puan artırılarak 2018 için yüzde 2,1 ve 2019 için yüzde 1,9'a yükseltildi. Rusya ekonomisine ilişkin olarak bu yılki büyüme beklentisini yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye çıkaran IMF, 2019 tahminini ise yüzde 1,5'te sabit tuttu. Öte yandan, Hindistan'a yönelik büyüme tahminleri değiştirilmedi. IMF, Hindistan ekonomisinin bu yıl yüzde 7,4 ve 2019'da yüzde 7,8 genişlemesini öngörüyor.

IMF'nin raporunda, Türkiye'ye ilişkin tek değerlendirmeye "Yükselen ve Gelişen Avrupa" başlığı altında yer verildi. Söz konusu ülke grubundaki büyümenin, geçen yıl özellikle Türkiye'nin beklenenden hızlı büyümesine paralel olarak yüzde 5'i aşığına dikkati çekilen raporda, 2018 ve 2019 beklentilerinin de daha önceki tahminlere kıyasla güçlendiği kaydedildi. Buna göre, Türkiye'ye yönelik 2017 ve 2018 büyüme beklentileri sırasıyla yüzde 2,5'ten yüzde 5,1'e ve yüzde 3,3'ten yüzde 3,5'e yükseltildi. Rusya'ya ilişkin büyüme tahminleri, bu yıl için yüzde 1,4'ten yüzde 1,8'e, 2018 için yüzde 1,4'ten yüzde 1,6'ya çıkarıldı. (IMF Küresel Ekonomi Raporu)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler Aralık 2017 raporunda;

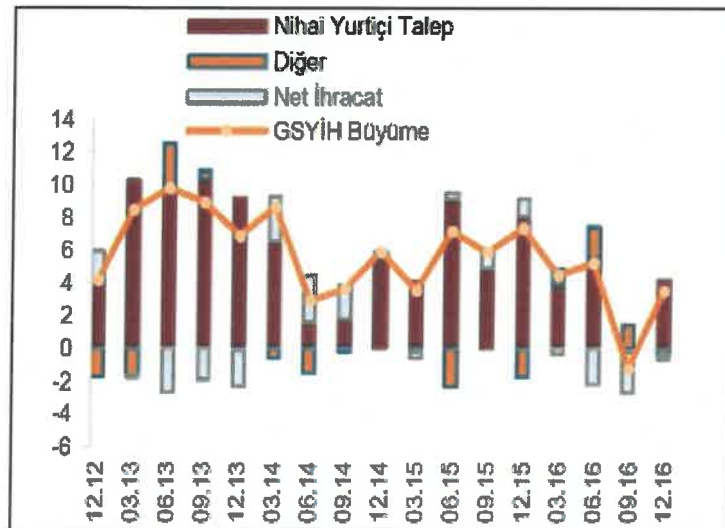
- Şubat ayının ilk haftalarında başta ABD borsaları olmak üzere küresel hisse senedi piyasalarında sert düzeltme hareketleri gözlemlendi.

- Fed'in Ocak ayı toplantı tutanakları, enflasyondaki yükseliş eğilimi ve son olarak Fed Başkanı Jerome Powell'in "şahin" olarak algılanan açıklamaları 2018'de ABD'de faiz artırım ihtimalini güçlendirdi. Mart ayındaki toplantıda da Fed'in faiz oranlarını artıracaklığı öngörülüyor.
- ABD'de çelik ve alüminyuma gümrük vergisi getirilmesi gündemde. Bu durum, küresel bazda ticaret savaşlarına ivme kazandıracak yeni bir hamle olarak değerlendiriliyor.
- Eylül ayındaki seçimlerden bu yana hükümetin kurulmadığı Almanya'da Hristiyan Demokratlar ile Sosyal Demokratlar koalisyon kurma konusunda anlaştı. Öte yandan, İtalya'da yapılan genel seçimlerin ilk sonuçlarına göre hiçbir parti parlamentoda çoğunluğu sağlayamadı.
- Euro Alanı'nda enflasyon göstergeleri zayıf seyretmeye devam ediyor.
- Şubat ayı toplantısında para politikasında bir değişiklik yapmayan İngiltere Merkez Bankası'nın Mayıs ayındaki toplantısında faizleri artırabileceği tahmin ediliyor.
- Japonya ekonomisi 2017 yılında %1,6 oranında büyüyerek 2013 yılından bu yana en güçlü performansını kaydetti. Öte yandan, BoJ Başkanı Kuroda %2'lik enflasyon hedefinin 2019 mali yılında yakalanmasını beklediklerini, bu doğrultuda para politikasını bu dönemden itibaren sıkılaştırmayı gözden geçirebileceklerini söyledi.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları gelişmekte olan ülkelerin notlarında güncellemeye gitti. S&P Rusya'yı yatırım yapılabilir ülkeler arasına yükseltirken, Fitch Brezilya'nın notunu indirdi.
- ABD kaya petrolü üretimindeki artışın baskı altında bıraktığı petrol fiyatları Şubat ayında düştü. Bu dönemde altın fiyatları da Fed beklentileriyle geriledi.

5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde temel olarak nihai yurt içi talebin desteğiyle büyümüştür. Nihai yurt içi talebin artışında, üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarında görülen daralmanın makro ihtiyati tedbirler yoluyla dengelenmesi etkili olmuştur. 2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

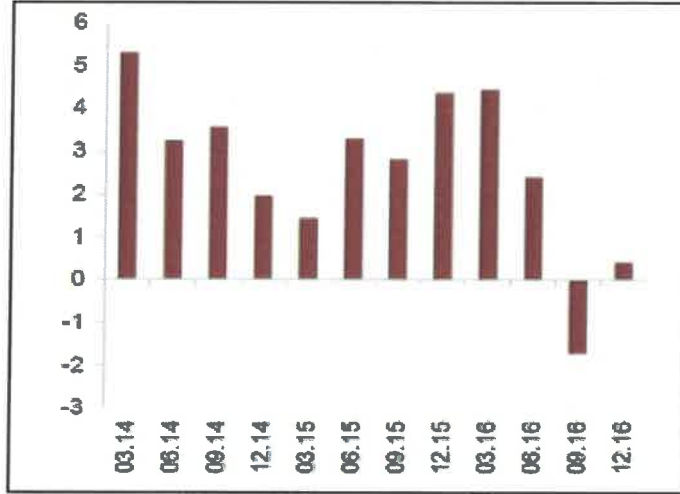
Tablo. 8 Harcama Yönünden Büyümeye Katkıları (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

Tablo. 9 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim)

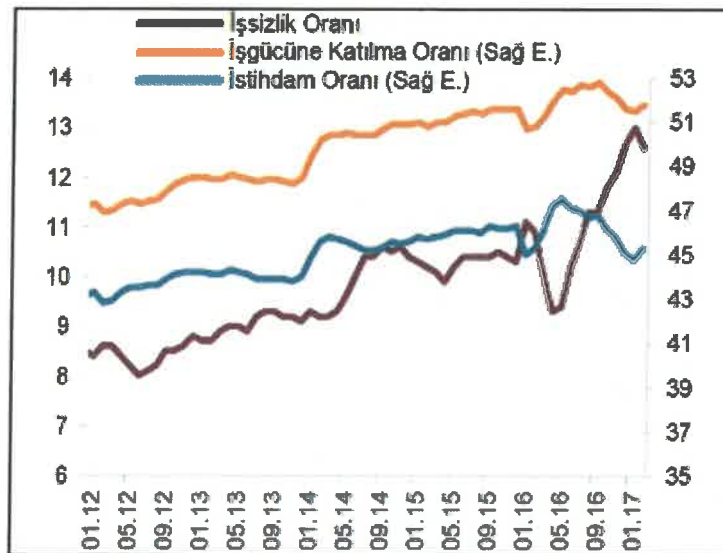


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

İktisadi faaliyet, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde gözlenen daralmaya rağmen, yılın son çeyreğinde toparlanmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, yılın son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında ılımlı bir artışla bir önceki çeyreğin kayıplarını kısmen telafi etmiştir.

2016 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlamaya karşılık alınan büyümeyi destekleyici tedbirlerin 2016 yılının son çeyreğinde olumlu etkileri görülmüştür. Başta yeni açıklanan yatırım teşvik paketleri olmak üzere büyümeyi teşvik edici kredi uygulamaları gerek işsizlikle mücadelede gerekse üretim kapasitesinin artırılmasında önemli bir yere sahip olmuştur. Söz konusu adımların küresel çapta artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkelerin destekleyici maliye politikalarıyla hafifletilmesi eğilimine paralel yürütüldüğü söylenebilir.

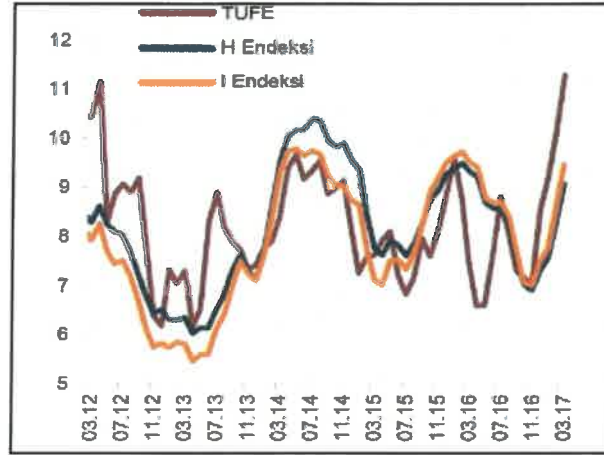
Tablo. 10 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 02.17)

2016 yılının ikinci yarısında istihdam eğilimi zayıflarken iş kayıplarında da artış yaşanmış ve buna bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır. İktisadi faaliyette görülen yavaşlama ve yeni iş imkânlarının zayıflamasına paralel olarak sanayi ve inşaat sektörleri istihdamındaki gerileme, işsizlikteki yükselişte etkili olmuştur. Öncü göstergeler 2017 yılı Mart ayından itibaren, istihdam seferberliğinin de katkısıyla, ekonomik aktivitede iyileşmeye ve buna bağlı olarak daha olumlu istihdam verilerine işaret etmektedir.

Tablo. 11 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)

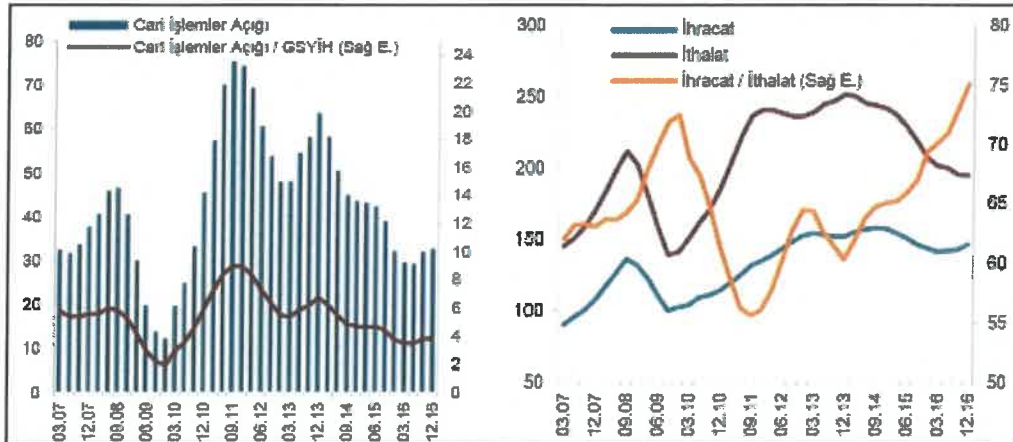


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 03.17)

Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik I.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü enflasyonu da akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir.

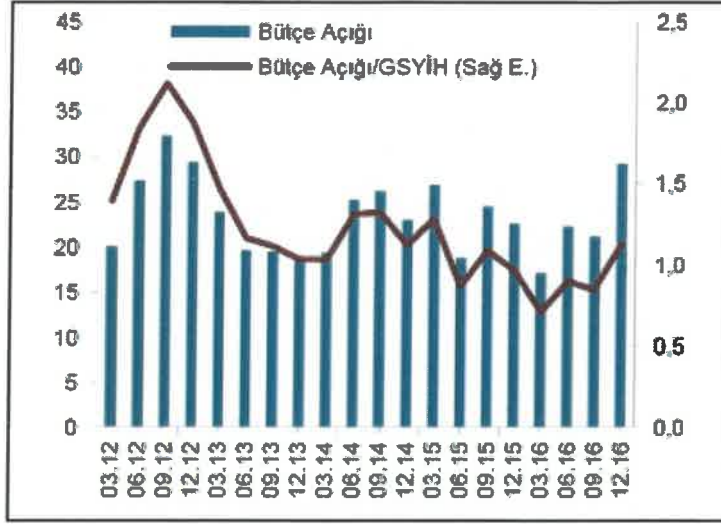
2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tablo. 12 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 12.16)

Tablo. 13Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 12.16)

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı artış göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir.

Büyüme hızındaki yavaşlama nedeniyle düşüş gösteren vergi gelirleri, büyümeyi destekleyici teşvik paketlerinin vergi gelirleri üzerinde yapmış olduğu dolaylı pozitif katkı ile kısmen telafi edilmiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

Türk ekonomisi açısından 2016 yılı üçüncü çeyreği sistemik risklerin oldukça yoğun olduğu bir dönem olmuştur. Ardından gelen ve oldukça erken bir karar olan 'kredi derecelendirme notu' indirimine rağmen uluslararası risk algısı beklenin oldukça altında bozulmuştur. Bunun temel nedeni olarak ise makroekonomik parametrelerin oldukça sağlam olması gerçeği bulunmaktadır.

Tablo. 14Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)

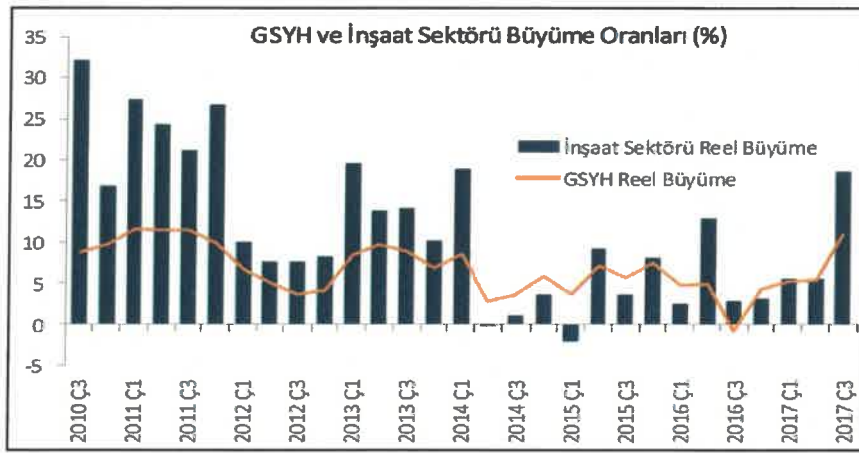
Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)					
	30 Haziran 2015	30 Haziran 2016	30 Eylül 2016	31 Aralık 2016	31 Mart 2017
Türkiye	226,2	245,9	264,1	273,63	237,25
Rusya	334.0	237,1	219,6	475,73	175,28
Brezilya	266.7	321.7	273,0	493,44	233,95
Portekiz	197,6	323,8	304,5	170,52	227,63
İspanya	115,8	118,6	81,61	90,02	72,33
Almanya	17.0	22,2	19,15	12,87	17,34
Japonya	44.1	45.1	45,61	46,86	45,79

Kaynak: Bloomberg

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

5.3. Gayrimenkul Sektörü

Geçtiğimiz 16 yıl boyunca, Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Dünya ölçeği ve ülkemizin potansiyeline bakıldığında ise inşaat sektörünün uygun konjonktürde daha fazla büyüme olanağı bulunmaktadır. Sektör istihdam üzerinde de oldukça önemli bir etkiye sahiptir. Hane halkı ile Devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış, inşaat ve alt sektörleri üzerinde olumlu etki yaratan bir yapıya sahiptir. Sabit sermaye oluşumunun artması inşaat sektörü açısından takip edilmesi gereken bir değişkendir. GSYH ile ilgili bu veriler ışığında; sektörün ve bileşenlerinin belli bir büyüklüğün üzerinde kalması 2018 yılı için de rahatlıkla beklenabilir.

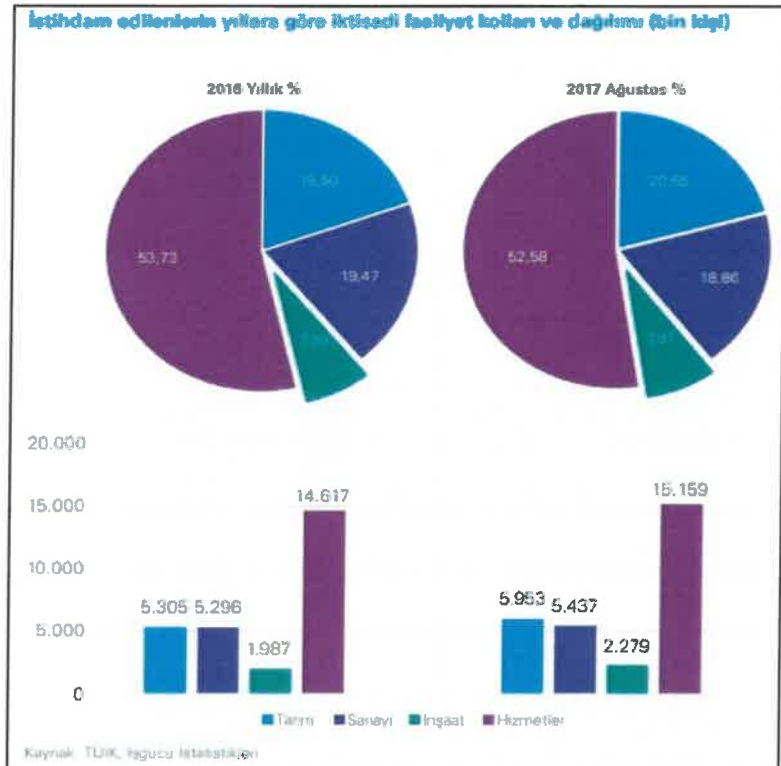


Sektörün GSYİH içindeki doğrudan payı %8’in üstüne çıkan sektörün bağlı sektörlerle birlikte dolaylı payı %30'lara ulaşmış durumdadır.

Kaynak: TÜİK-İş Bankası

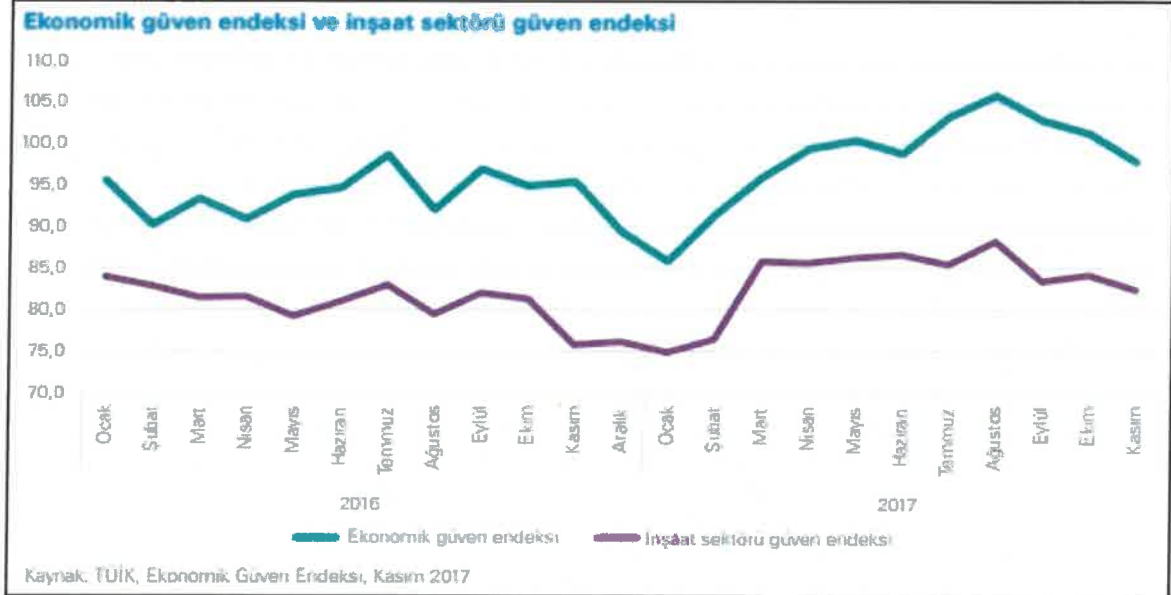
İnşaat sektörünün ulusal ölçekte istihdama katkıları ve ciro ve üretimdeki yeri güncel verilerle aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Kaynak: KPMG)

İnşaat sektörünün toplam istihdamdaki oranı 2005 yılında yüzde 5,6 düzeyindeydi. 2016 sonu itibarıyla bu oran yüzde 7,3’e yükseldi. Sektörün istihdam katkısı mevsimsel etki ile en yüksek düzeye yaz aylarında çıkıyor. 2017 Ağustos ayında Türkiye’de istihdam edilen toplam 28 milyon 828 kişinin 2 milyon 279’u inşaat sektörü çalışanlarından oluşuyordu. Bu sayı toplam istihdamın yüzde 7,9’unu oluşturuyordu. Gündemde olan Taşeron Yasası ile ilgili gelişmelerin inşaat sektöründe istihdamı nasıl etkileyeceğini 2018 yılı içerisinde gözlemlenecektir.

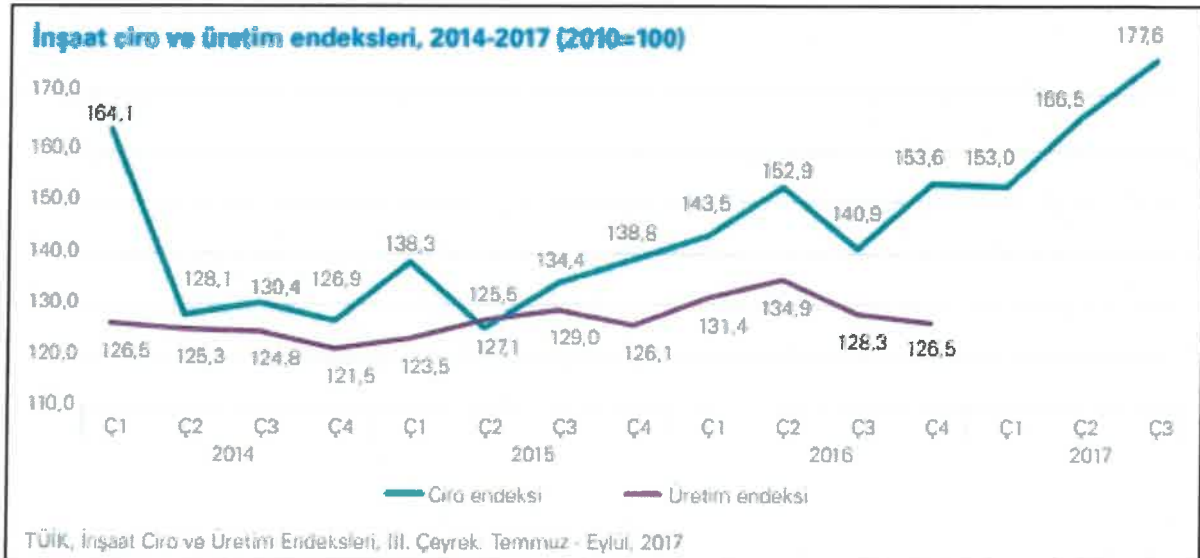


Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmamış endeks verilerine göre, inşaat sektöründe güven endeksi, 2016 yılını önemli bir düşüş eğilimi ile tamamlamıştı. 2017 yılının ilk 4 ayında güven endeksi yükseliş gösterdi ve Mart ayında yüzde 12,3 ile geçtiğimiz iki yılın en büyük yükseliş oranı gerçekleşti.

Mevsim etkisi sebebiyle yaz aylarında girişimcilerin istihdama yönelik olumlu öngörülerıyla yorumlanabilecek bu yükseliş, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında sırasıyla yüzde -0,2, yüzde 0,8 ve 0,4 oranlarında gerçekleşerek durağan seyretti. Kasım ayında ise Ekim ayına göre yüzde -2,1 oranında geriledi. Genel görünüm olarak, 2017 yılı 2016'ya göre daha güvenli bir yıl oldu.



Ciro ve üretim endekslerini değerlendirdiğimizde inşaat sektöründeki son 3 yıllık ciro artış eğilimi açık olarak görülüyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 9 oranında arttı. 2017 yılı 1. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında azaldı ancak 2. ve 3. çeyrekte tekrar sırasıyla yüzde 8,8 ve 6,7 artış göstererek son dört yılın en yüksek seviyesine çıktı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise 2016 yılı 4. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,4 oranında düşüş gösterdi.



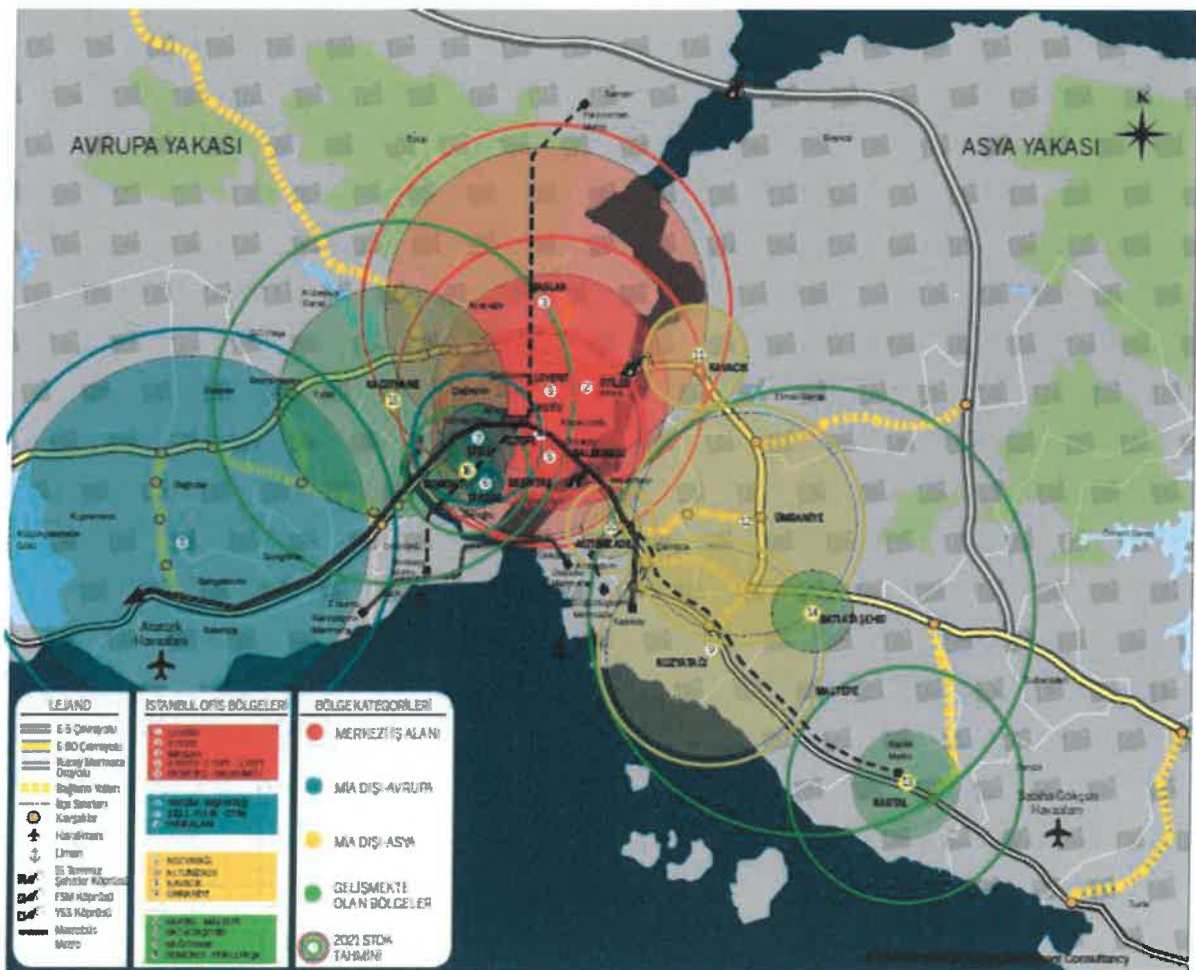
5.3.1. İstanbul Ofis Piyasası

Uluslararası s standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-arac trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır.

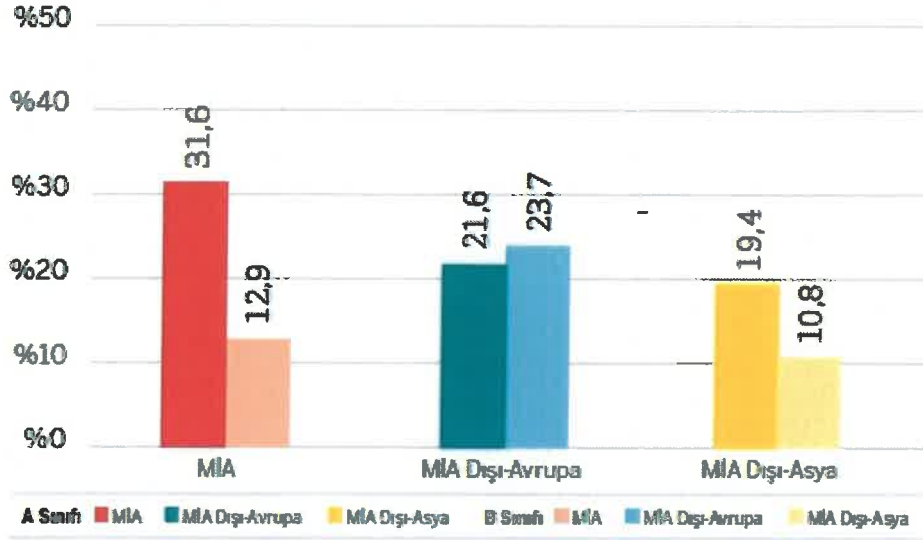
Property Investment Consultancy (PROPİN) tarafından hazırlanan 2018 1.çeyrek ofis raporuna göre; İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı 12 ofis bölgesi bulunmakta olup MİA olarak tanımlanan aks, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bölgeler Avrupa yakasında; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır.

Gelişmekte olan ofis bölgeleri, hem Asya hem de Avrupa Yakası'nda yer almaktadır. MİA Dışı -Avrupa'da Kağıthane ve Bomonti – Piyalepaşa bölgeleri bulunurken, MİA Dışı-Asya'da Kartal- Maltepe ve Batı Ataşehir Bölgeleri yer almaktadır.

Aşağıdaki haritada yıldızlarla gösterilen dört bölge, İstanbul Ofis Pazarı'na katılan, gelişmekte olan ofis bölgeleridir.

Resim 1. İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

Tablo. 15 Bölgelerine Kategorilerine Göre Boşluk Oranları


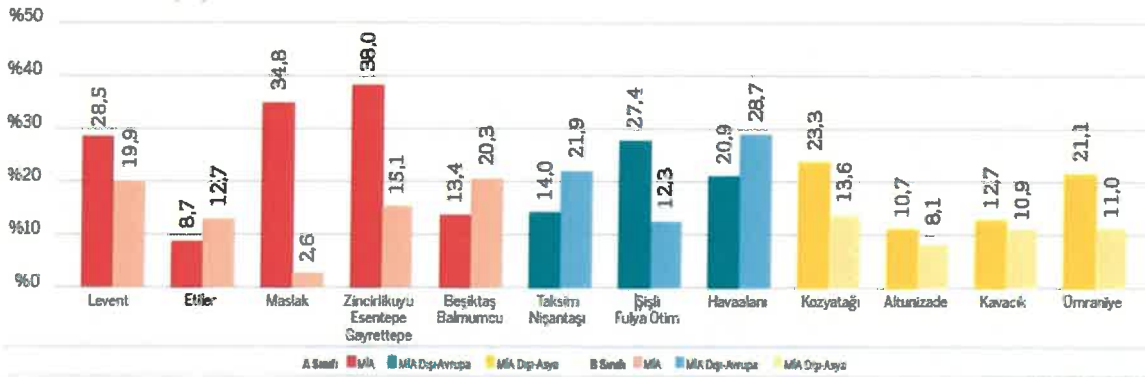
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1.Çeyrek Raporu)

İstanbul Ofis Pazarı, 2018 birinci çeyrek dönemine ait 'Bölge Kategorileri' ne Göre Boşluk Oranları yukarıdaki gösterilmiştir.

-MİA' da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %31,6; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %12,9 seviyesinde oldu.

-MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının %21,6; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının %23,7 olduğu tespit edildi.

-MİA Dışı-Asya'da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %19,4; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %10,8 seviyesinde gerçekleşti.

Tablo. 16 Bölgelere Göre Boşluk Oranları


GRAFİK NO:3 KAYNAK: PROPIN

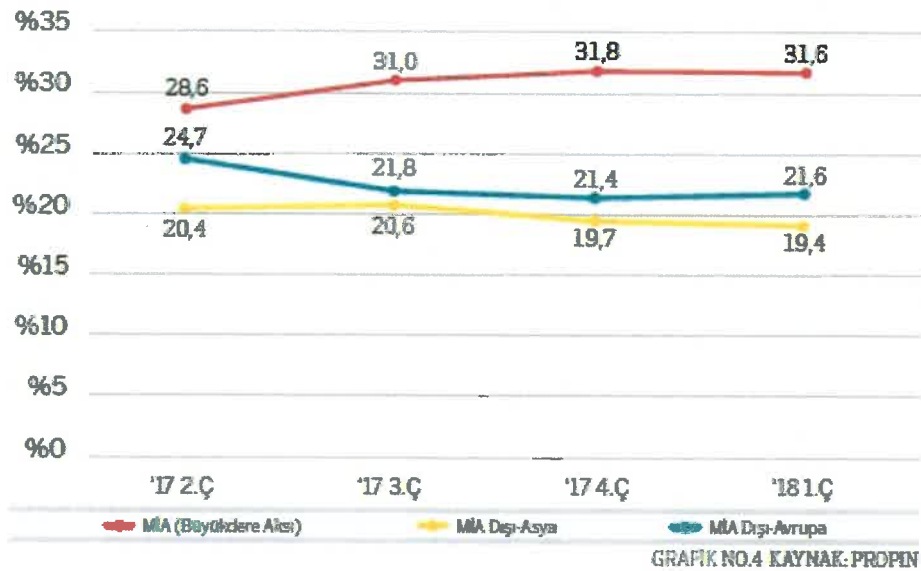
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018 1. Çeyrek Raporu)

Not: Tat Towers stoka katılmadığında Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe'deki A sınıfı boşluk oranı %28,4 seviyesine gerilemektedir.

- Levent A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrek dönemde %28,5 olarak tespit edildi. Levent'teki boşluk oranının düşmesinde, bölge dışından Levent'e taşınmalar olması rol oynadı. 2018 birinci çeyrekte gerçekleşen kiralama hareketlerinin, ağırlıkla yeni nesil ofis binalarında olması dikkat çekti. PROPIN tarafından pazarlama çalışmaları yürütülen Ferko Signature, Levent'te öne çıkan binalardan oldu.

- Etiler A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %8,7'ye düştü. Bu düşüşte, müstakil bir binada olan Bi Taksi/ Getir firmasının büyümesi sonucunda, Doğu Center Etiler'de 1.632 m2 ofis kiralaması etkili oldu. PROPIN, bu kiralama işleminde kullanıcı temsilcisi olarak görev aldı.
- Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe Bölgesi'nde hareketli geçerken, birçok kiralama işleminin tamamlandığı gözlemlendi.
- DB Schenker'in Kağıthane'ye taşınması sonucunda artan boşluk oranı, bölgedeki yeni kiralama işlemleriyle dengelendi. Zincirlikuyu-Esentepe- Gayrettepe A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrek dönemde %38 olarak tespit edildi.
- Taksim-Nişantaşı'nda farklı büyüklükteki ofis alanlarında kapanan kiralama işlemleri, 2018 birinci çeyrekte bölgedeki boşluk oranını düşürdü. Taksim-Nişantaşı A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte %14 olarak hesaplandı.
- Altunizade'de gerçekleşen kiralama işlemleri sonucunda, Altunizade A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrek dönemde %10,7'ye geriledi.
- Ümraniye'de yer alan bazı firmaların bölge dışına taşınması, bölgede A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının yükselmesine sebep oldu. Ümraniye A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte %21,1 olarak hesaplandı.

Tablo. 17 Bölge Kategorilerine Göre A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları Değişimi



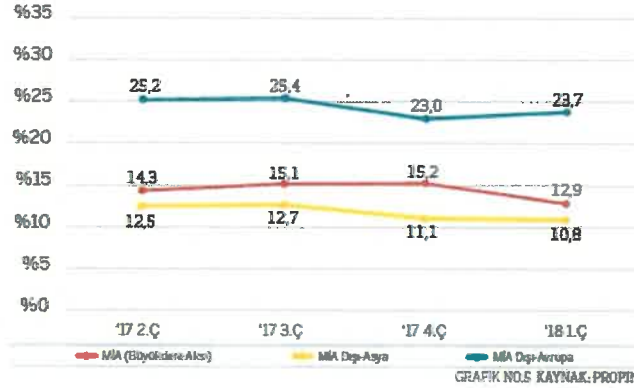
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

İstanbul Ofis Pazarı'nda, 2017 ikinci çeyrek ile 2018 birinci çeyrek dönemi arasındaki Bölge Kategorilerine Göre A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları Değişimi, tabloda yer almaktadır.

-MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının, dört çeyrek dönem sonunda yükseldiği belirlendi. 2017 ikinci çeyrekte %28,6 seviyesinde olan boşluk oranı, 2017 yılında yükselmeye devam etti. MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte bir önceki çeyrekteki seviyesinde %31,6 olarak hesaplandı. Son dört çeyrek boyunca, MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının %10,5 düzeyinde yükseldiği tespit edildi.

-MİA Dış-Avrupa'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranında 2017 ikinci çeyrek ile 2018 birinci çeyrek arasında düşüş yaşandı. 2017 ikinci çeyrekte %24,7 olan boşluk oranının, sonraki çeyreklerde düştüğü gözlemlendi. MİA Dış-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte %21,6 olarak kaydedildi.

-MİA Dış-Asya'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı, son dört çeyrek dönem boyunca %19-21 bandında değişiklik gösterdi. 2017 ikinci çeyrekte %20,4 olan boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte %19,4 olarak tespit edildi.

Tablo. 18 B Sınıfı Binalardaki Boşluk Oranı Değişimi


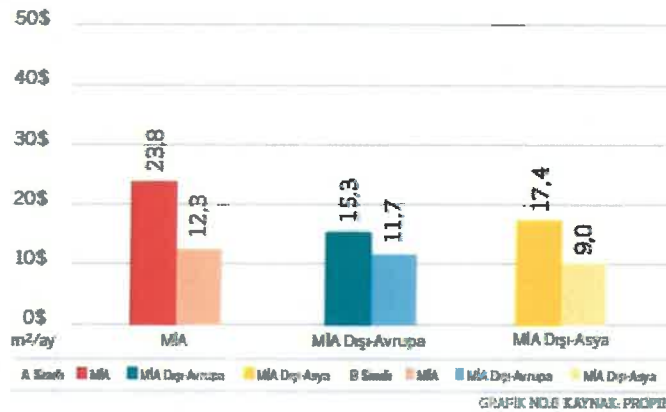
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

Tabloda, son dört çeyrek dönemdeki Bölge Kategorilerine Göre B Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları Değişimi verilmiştir.

- MİA'da B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının, 2017 ikinci çeyrek ile 2018 birinci çeyrek arasındaki dönemin sonunda düştüğü gözlemlendi. 2017 ikinci çeyrekte %14,3 olan boşluk oranı, 2017 yılı boyunca yükseldi. MİA B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte %12,9'a düştü. Son dört çeyrek dönem boyunca yaşanan düşüşün %9,8 seviyesinde olduğu tespit edildi.

- MİA Dış-Avrupa'da B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, son dört çeyrek dönemde inişli-çıkışlı bir eğilim izledi. 2017 ikinci çeyrekte %25,2 olan boşluk oranının, 2017 üçüncü çeyrekte %25 seviyesinin altına düştüğü görüldü. 2017 dördüncü çeyrekte %23'e kadar düşen boşluk oranı, 2018 birinci çeyrekte yeniden yükseldi ve %23,7 olarak tespit edildi.

- MİA Dış-Asya'daki B sınıfı ofis binalarının boşluk oranında son dört çeyrek dönemde düşüş eğiliminde olduğu tespit edildi. 2017 ikinci ve üçüncü çeyrelerde %12,5 seviyesinde olan boşluk oranı, takip eden çeyrelerde düştü. 2018 birinci çeyrek dönemde, toplam %14,1 oranındaki düşüşle, %10,8'e geriledi.

Tablo. 19 Bölge Kategorilerine Göre Kira Ortalamaları


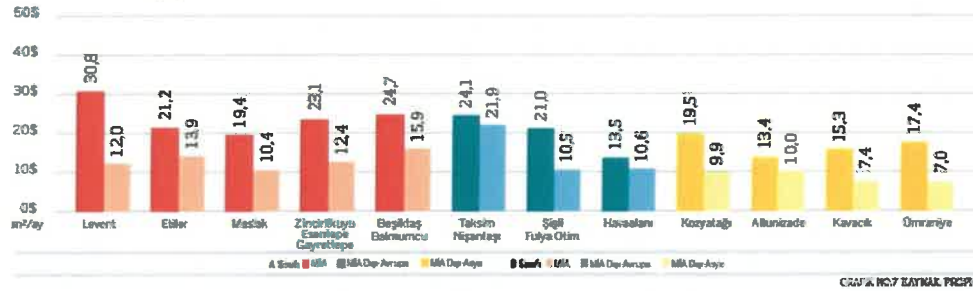
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018, 1. Çeyrek Raporu)

Tabloda, İstanbul Ofis Pazarı 2018 yılı birinci çeyrek dönemine ait Bölge Kategorilerine Göre Kira Ortalamaları gösterilmiştir.

-MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 23,8 ABD Doları /m² /ay ve B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 12,3 ABD Doları /m² /ay oldu.

- MİA Dış-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 15,3 ABD Doları /m² /ay; B sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 11,7 ABD Doları /m² /ay seviyesinde tespit edildi.
- MİA Dış-Asya'daki kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 17,4 ABD Doları /m² /ay; B sınıfı ofis binalarında 9 ABD Doları /m² /ay olarak belirlendi.

Tablo. 20 Bölgelerine Göre Kira Ortalamaları

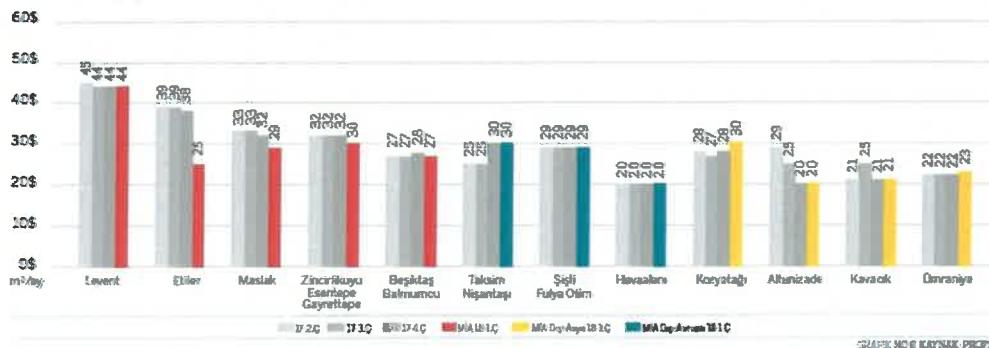


Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

İstanbul'un on iki bölgesinde yer alan A ve B sınıfı ofis binalarındaki Bölgelere Göre Kira Ortalamaları tabloda verilmiştir.

- Levent A sınıfı ofis binalarında açıklanan liste fiyatları üzerinden indirimlerin devam ettiği gözlemlendi. Bu çeyrekte, birçok ofis binasında yapılan kira indirimleri, bölgedeki kira ortalamasını düşürdü. Levent A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 birinci çeyrekte 30,8 ABD Doları /m² /ay'a geriledi.
- Etiler A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 21,2 ABD Doları /m² /ay'a düştü. Bu düşüşte, bölgede en yüksek liste fiyatı olan Doğu Center Etiler'deki ofis alanlarının kiralınması rol oynadı.
- Maslak A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 19,4 ABD Doları /m² /ay olarak tespit edildi.
- Havaalanı Bölgesi'nde 2018 birinci çeyrek döneminde bölge içerisinde yer değiştiren firmalar olduğu gözlemlendi. Bölge ortalamasından daha düşük kira talep edilen ofis alanlarının kiralınmasına karşılık, liste fiyatlarında yapılan indirimler olduğu tespit edildi. 2018 birinci çeyrekte Havaalanı Bölgesi'nde A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 13,5 ABD Doları /m² /ay olarak bir önceki çeyrekteki seviyesini korudu.
- Kozyatağı A sınıfı ofis binalarında 2018 birinci çeyrek dönemini, diğer bölgelere göre hareketli geçirdi. 2018 birinci çeyrekte Kozyatağı A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 19,5 ABD Doları /m² /ay olarak hesaplandı.
- Ümraniye A sınıfı ofis binalarından bölge dışına taşınan firmalar olduğu gözlemlendi. Kullanıcıların taşınmış olduğu ofis alanları için talep edilen kira rakamlarının bölge ortalamasından yüksek olduğu tespit edildi. Buna karşılık, bu çeyrekte bazı ofis alanları için açıklanan liste fiyatlarında indirim yapılması dolayısıyla bölge kira ortalamasındaki artış belirgin olmadı. Ümraniye A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 birinci çeyrekte 17,4 ABD Doları /m² /ay oldu.

Tablo. 21 İstanbul Bölgelere Göre Talep Edilen "En Yüksek Kira" Liste Rakamları



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

İstanbul Ofis Pazarı'ndaki Bölgelere Göre Talep Edilen En Yüksek Kira Liste Rakamları'nın son dört çeyrek dönemindeki karşılaştırılması, tabloda yer almaktadır. Bu rakamlar mal sahipleri tarafından açıklanan pazarlıksız liste rakamlarıdır.

- Levent, 2018 birinci çeyrek döneminde en yüksek kira talep edilen bölge oldu. Geçtiğimiz iki çeyrek döneme benzer şekilde, Levent'te talep edilen en yüksek kira rakamının 44 ABD Doları /m² /ay olduğu gözlemlendi. MİA'da bulunan diğer bölgelerde talep edilen kira rakamlarının, bir önceki çeyrek döneme göre 1-3 ABD Doları /m² /ay düştüğü görüldü. Buna karşılık, Etiler'de talep edilen en yüksek kira rakamlarının, bir önceki çeyreğe göre, 13 ABD Doları /m² /ay düşük olması dikkat çekti.
- MİA Dışı-Avrupa'da en yüksek kira rakamı Taksim-Nişantaşı Bölgesi'nde talep edildi. Bu bölgede, talep edilen en yüksek kira rakamının 30 ABD Doları /m² /ay seviyesinde olduğu görüldü. MİA Dışı-Avrupa'da yer alan bölgelerde talep edilen en yüksek kira rakamlarının, 2017 dördüncü çeyrek dönemdeki seviyelerde olduğu tespit edildi.
- MİA Dışı-Asya'da 2018 birinci çeyrek dönemde, talep edilen en yüksek kira rakamı, 30 ABD Doları /m² /ay olarak Kozyatağı'nda görüldü. Bir önceki çeyrek dönemle karşılaştırıldığında, 2018 birinci çeyreğinde talep edilen en yüksek kira rakamının Altunizade ve Kavacık bölgelerinde sabit kaldığı belirlendi.

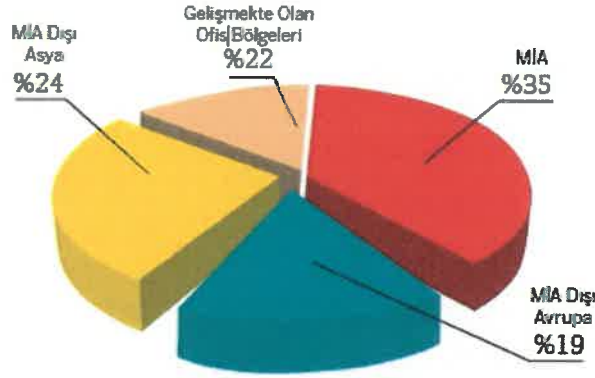
Tablo. 22 B Sınıfı Binalardaki Kira Ortalama Değişimi



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

Tabloda, son dört çeyrek dönem boyunca Bölge Kategorilerine Göre B Sınıfı Ofis Binalarındaki Kira Ortalama Değişimi gösterilmiştir.

- MİA'daki B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması, son dört çeyrek dönem boyunca düşüş seyrindeydi. 2017 ikinci çeyrekte 14 ABD Doları /m² /ay olan MİA B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması, 2018 birinci çeyrekte 12,3 ABD Doları /m² /ay'a düştüğü belirlendi.
- 2017 ikinci çeyrekte 2018 birinci çeyrek arasındaki dönemde MİA Dışı-Avrupa'daki B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması dalgalı bir seyir izledi. 2017 ikinci çeyrekte 11,4 ABD Doları /m² /ay olarak gözlenen kira ortalaması 2017 üçüncü çeyrekte 12,2 ABD Doları /m² /ay'a yükseldi. 2017 dördüncü çeyrekteki düşüşün ardından, MİA Dışı-Avrupa B sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 birinci çeyrekte 11,7 ABD Doları /m² /ay oldu.
- MİA Dışı-Asya'daki B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması, 2017 ikinci ve üçüncü çeyrek dönemlerde 10,8 ABD Doları /m² /ay seviyesindeyken, düşmeye başladı. 2018 birinci çeyrekte, MİA Dışı-Asya B sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasının 9 ABD Doları /m² /ay olduğu tespit edildi.

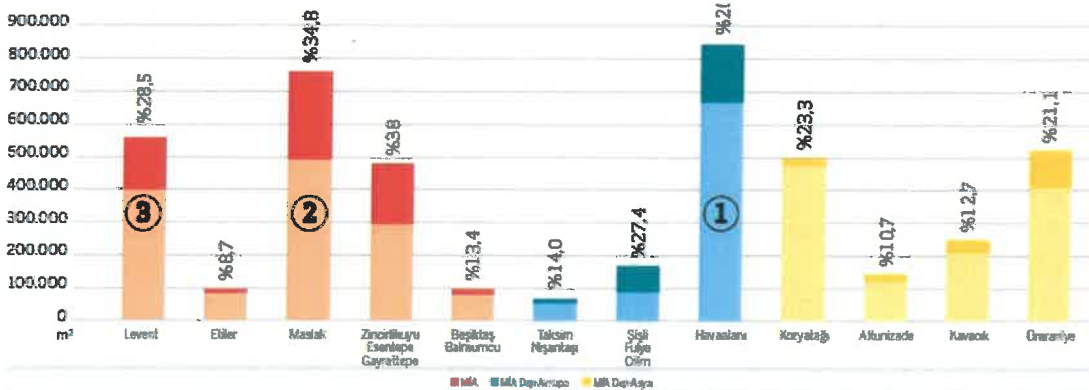
Tablo. 23 Bölge Kategorilerine Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı


GRAFİK NO.11 KAYNAK: PROPİN

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-1. Çeyrek Raporu)

İstanbul Ofis Pazarı'ndaki 2018 birinci çeyrek dönemine ait Bölge Kategorilerine Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı tabloda yer almaktadır.

- MİA [Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu]: 2018 birinci çeyrek dönemde MİA'da stok büyümesi gözlenmedi. 2018 birinci çeyrek dönemde MİA stok payı %35 olarak tespit edildi.
- MİA Dışı-Avrupa [Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otım, Havaalanı]: 2017 yılında Havaalanı Bölgesi'ndeki hızlı stok artışıyla büyümüş olan MİA Dışı-Avrupa'nın stok payı, 2018 birinci çeyrek döneminde %19 olarak hesaplandı.
- MİA Dışı-Asya [Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye]: MİA Dışı-Asya stok payı 2018 birinci çeyrek dönemde %24 olarak belirlendi.
- Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri [Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Maltepe-Kartal, Batı Ataşehir]: 2017 yılı boyunca bütün bölgelerinde belirgin stok büyümesinin yaşandığı Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nde 2018 birinci çeyrekte Kağıthane ve Batı Ataşehir'de stok arttı. Bu stok artışına bağlı olarak, 2018 birinci çeyrekteki Gelişmekte olan Ofis Bölgeleri'nin stok payı %22 oldu.

Tablo. 24 Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı


GRAFİK NO.12 KAYNAK: PROPİN

Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018- 1. Çeyrek Raporu)

Tabloda, 2018 birinci çeyrek dönemine ait Bölgelere Göre A sınıfı Ofis Stok Dağılımı yer almaktadır.

İstanbul Ofis Pazarı'nda yer alan merkezi iş alanı bölgelerinde 2018 birinci çeyrek dönemde stok artışı yaşanmadı. Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nde ise bu çeyrekte Kağıthane (Skyland Tower) ve Batı Ataşehir (Metropol'deki bir blok)'de ofis alanlarının açıldığı görüldü. İstanbul genelinde ofis yatırımlarının devam ettiği ancak lobi açılışlarını

ötelemek için inşaatların yavaşladığı gözlemlendi. Pazardaki rekabet koşullarına hakim, deneyimli mal sahiplerinin, geliştirdikleri ofis alanları için potansiyel kullanıcıların taleplerini görene kadar inşaat süreçlerini hızlandırmadıklarından söz etmek mümkündür.

İstanbul Ofis Pazarı'nda, 2018 birinci çeyrek dönem itibarıyla en yüksek stoka sahip bölgesi, son 2 yılda hızlı stok artışının yaşandığı Havaalanı Bölgesi oldu. Havaalanı Bölgesi'ndeki toplam ofis alanının 850.000 m² seviyesi sınırında olduğu belirlendi. 760.000 m² ofis stokuna sahip Maslak, İstanbul'daki ikinci büyük stoklu bölge oldu. Kullanıcı taleplerinin yoğun olduğu Levent, 550.000 m² üzerindeki ofis alanıyla, en büyük üçüncü stoka sahip bölge olduğu tespit edildi. Önümüzdeki çeyreklerde açılması beklenen ofis alanlarının hizmete girmesiyle Levent ofis stokunda hızlı artış beklenmektedir.

5.4. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemli bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

5.4.1. İstanbul İli



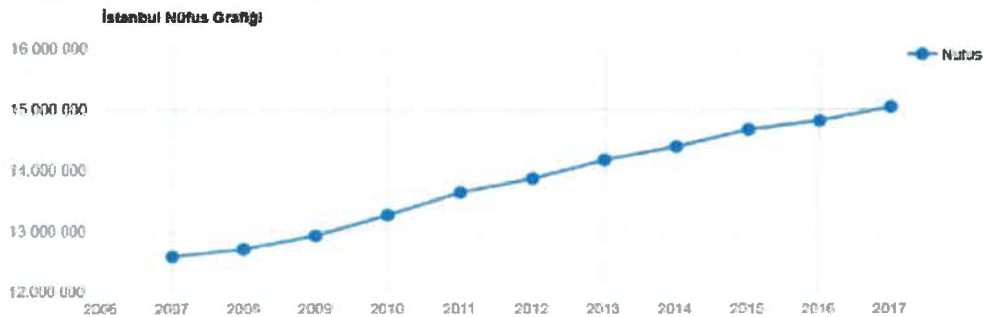
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında

Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.313 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.804.116 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



Kaynak: TÜİK 2017 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 5 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

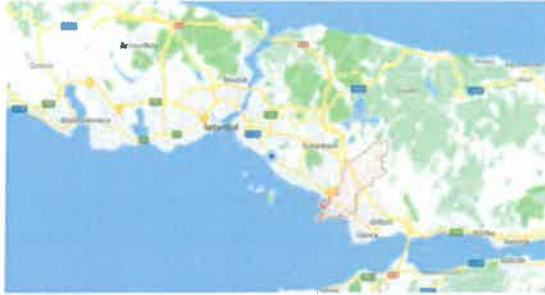
İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmî Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39'a yükselmiştir.

İstanbul sosyoekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapılan açmıştır. Türkiye' deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindendir. İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

5.4.2. Tuzla İlçesi



Coğrafi konum olarak Kocaeli Yarımadası'nın güneybatısında yer almaktadır. Kuzeyde ve batıda Pendik İlçesi, doğusunda ise Kocaeli'nin Gebze ilçesi ile komşudur. Güneyinde Marmara Denizi bulunur ve yaklaşık 13 km. kıyı şeridinde sahiptir. Deniz seviyesinden yüksekliği ortalama 175-190 metredir. Güneydeki Tuzla Burnu büyük bir çıkıntı olarak göze çarpmakta olup, tepeler bazı yerlerde denize dik

uzanmaktadır. Araziler genellikle engebeli olup yükseklik Akfırat ve Orhanlı Beldeleri'nde 300 metreyi bulmaktadır. En yüksek yer 300 metre ile Akfırat'tadır.

Tuzla, İstanbul İl'i'nin en güneyde bulunan ilçesidir. Türkiye'nin orta derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biri olan Tuzla'da Türkiye'nin en büyük tersanesi, İstanbul Park F1 Pisti ve karma fonksiyonlu Viaport Marina bulunmaktadır.

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

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

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2018 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Tuzla İlçesi nüfusu 221.620 kişidir.

Tablo. 25 Tuzla İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

YIL	2012	2013	2014	2015	2016	2017
NÜFUS	197.657	208.807	221.620	234.372	242.232	252.923

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Değerin takdir edilmesi için yapılan işlemlerin tamamını kapsayan bir süreçtir.

Değerlemeler, hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler.

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
- Maliyet, bir varlığı satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleşmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüştür:
 - a) Bir el değiştirme işleminde varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
 - b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir.

Değer esası, bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlendirme amacına bağlı olarak değişir. Bir değer esası aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

- a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *pazar değeri* bu kategoriye girer.
- b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak Pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri ve özel değer* bu kategoriye girer.
- c) Üçüncü kategoride esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağlantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir Pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

Değer kavramı farklı kategorilere ayrılmakta olup değer esası değerlendirme amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Değer esası aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

- a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
- b) Değerlemesi yapılan varlığın türü,
- c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

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.

- Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir.
- Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilse de, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir.
- Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarı ile pazardaki koşulları yansıtmalıdır.
- Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir. Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.
- Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle **pazar katılımcıları**, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, değerlendirme tarihi itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

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.

- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda Pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğu pazar, el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerlendirme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz.
- Pazar değeri, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyattır.

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

6.3. Değerleme Yaklaşımları

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

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

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

- Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır.
- Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir.
- Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları 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.

6.3.2. 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 karlardan türetilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

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

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

6.3.3. 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.

Uygulama Yöntemleri

Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaya gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ GÜÇLÜ YANLAR

- Kat mülkiyetinin kurulmuş olması,
- Reklam kabiliyetinin yüksek olması,
- E-5 Karayoluna cepheli olması nedeniyle ulaşımın kolaylığı,
- Kapalı otoparkının bulunması.

❖ ZAYIF YANLAR

- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi,
- Araç trafiğinin yoğun, yaya trafiğinin az olduğu bölgede yer alması.

❖ FIRSATLAR

- Çevresinde kısmen boş arsa ve fonksiyonel değişime açık yapılaşma bulunması nedeniyle gelişmekte olan bir bölgede yer alması.

❖ TEHDİTLER

- Bölgede devam eden projelerin tamamlanmaları ile birlikte bölgedeki trafik yükünün artacak olması,
- İmar planı doğrultusunda kısıtlı bölgede yer alması ve çevresinin askeri alan olması nedeniyle herhangi bir yapılaşma şartına sahip olmaması.

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde 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 hesaplamak için planladığı kullanıma göre belirlenir.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşağıdakiler dikkate alınır:

- a) Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
- b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
- c) Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretilmeyeceğini dikkate alır.

Konu gayrimenkullerin konumlu olduğu parsel, mer'î imar planında "Ticaret+Turizm+Konut" alanı olarak planlanmış olup mahallinde ticaret fonksiyonlu (Mağaza + Ofis + konaklama) olarak geliştirip inşa edilmiştir. Taşınmazlar için tarafımızca en etkin ve en verimli kullanım analize ilişkin ayrıca bir araştırma yapılmamıştır.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; taşınmazların birim satış ve kira değerlerinin belirlenmesinde Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılmıştır. Pazardan elde edilen veriler doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazlara Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemleri ile satış değerleri takdir edilmiştir. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylar alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde ve E-5 Karayolu üstünde aynı aksta yer alan benzer nitelikteki ofis ünitelerinin satış ve kira değerleri araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

➤ Emsal Satılık Ve Kiralık Ofis Araştırmaları

Tuzla Ticaret Merkezi; Konu taşınmazlara yakın konum bulunan emsal taşınmaz; 4.250 m² inşaat alanına sahip olup 35 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Ofis katları ve çarşı dükkanlarından oluşmaktadır.

Yakın zamanda yapılan satışa göre, birim Satış değeri=**4.000 TL/m²** bedelle satılmıştır. Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=**20 TL/Ay/m²** (İrtibat-Remax).

Lantana Plaza; Konu taşınmazlara yakın konumda Tuzla Devlet Hastanesi bitişiğindeki emsal 12.000 m² inşaat alanı, 4 blokta, 88 ofis ve alt katları çarşı dükkanlarından oluşmaktadır. Yakın zamanda ofislerin aylık birim kira değeri=**32 TL/m²** Dükkanların aylık Birim Kira Değeri ise=**80 TL/m²** olarak gerçekleşmiştir. (İrtibat-Remax). (Taşınmaz 69.000.000 TL bedelle satılıktır.)

MSY Karina; Konu taşınmazlara yakın konumdaki emsal taşınmazda 48 ofis bulunmakta olup birim Satış değeri=**5.400 TL/m²** Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=**21 TL/Ay/m²** olarak beyan edilmiştir. (İrtibat-Remax).

Varyap Plaza; Konu taşınmazlara yakın konumdaki emsal taşınmazda 48 ofis bulunmakta olup birim Satış değeri=**2.500 TL/m² -4.500 TL/m²** Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=**11 TL/Ay/m²-18 TL/Ay/m²** olarak beyan edilmiştir. (İrtibat-Remax).

Yaşarlar Demir Plaza; Konu taşınmazlarla aynı aksta yer alan emsalde 350 m² net alanı bulunan dekorasyonlu ofis katı (en üst katın altında) 16.000 TL bedelle kiralıktır. (Birim Kira Değeri=**~45,70 TL/m²**) (Sahibi: 0532 661 89 69)

Aşağıda pazardan elde edilen yakın konumdaki kiralık ofis verileri yer almaktadır.

Tablo. 26 Kiralık ofis Verileri

NO	AÇIKLAMA	ALAN, m ²	AYLIK KİRA DEĞERİ, TL	BİRİM KİRA DEĞERİ TL/m ²
1	Tuzla İçmeler Köprüsünde, Yapı Kredi bankası üstü, E5 cephe, 340 m ² ofis, 4.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	340	4500	13,24
2	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Rauf Orbay Caddesinde, Karina İş Merkezinde, 50 m ² 1.700 TL/AY kira getirisi bulunan 3. katta konumlu ofis 270.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır.	50	1700	34,00
3	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Rauf Orbay Caddesinde, Karina İş Merkezinde, 50 m ² 1.700 TL/AY kira getirisi bulunan 1. katta konumlu ofis 300.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır.	50	1700	34,00
4	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Rauf Orbay Caddesinde, Karina İş Merkezinde, 55 m ² ofis 1.300 TL/AY bedelle kiralıktır.	55	1300	23,64
5	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Rauf Orbay Caddesinde, Karina İş Merkezinde, 50 m ² ofis 1.500 TL/AY bedelle kiralıktır.	50	1500	30,00
6	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Tuzla Ticaret Merkezinde, 4. katta konumlu, 118 m ² ofis 545.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Taşınmaz 3.300 TL/Ay bedelle kiralıktır.	118	3300	27,97
7	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde, Tuzla Ticaret Merkezinde, 3. katta konumlu, 234 m ² ofis 4.750 TL/m ² bedelle kiralıktır.	234	4750	20,30
8	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, ofis binasında,3. katta konumlu, 85 m ² ofis 2.250 TL/AY bedelle kiralıktır.	85	2250	26,47
9	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, 70 m ² ofis 2.000 TL/AY bedelle kiralıktır.	70	2000	28,57
10	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, 65 m ² ofis 1.500 TL/AY bedelle kiralıktır.	65	1500	23,08
11	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, 2. katta konumlu 50 m ² ofis 1.650 TL/AY bedelle kiralıktır.	50	1650	33,00
12	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, konumlu 60 m ² ofis 2.250 TL/AY bedelle kiralıktır.	60	2250	37,50
13	Tuzla Hatboyu Caddesinde, kaymakamlık karşısında, 1. katta konumlu, 82 m ² ofis 3.250 TL/AY bedelle kiralıktır.	82	3250	39,63
14	Tuzla Evliya Celebi Mahallesinde tersaneler bölgesinde 70 m ² ofis, 1.300 TL/Aybedelle kiralıktır.	70	1300	18,57
15	Tuzla Aydıntepe Mahallesinde, E5 cephe, 50 m ² ofis, 2.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	50	2000	40,00
16	Tuzla İçmeler Mahallesinde, E5 cephe, 150 m ² ofis, 2.100 TL/Ay bedelle kiralıktır.	150	2100	14,00
17	Tuzla İçmeler Mahallesinde, E5 cephe, 300 m ² ofis, 3.300 TL/Ay bedelle kiralıktır.	300	3300	11,00
18	Tuzla İçmeler Mahallesinde, E5 cephe, 220 m ² ofis, 2.450 TL/Ay bedelle kiralıktır.	220	2450	11,14
19	E-5 yanyolda Pendik'te 0-5 yıllık binanın 3000 m ² olduğu beyan edilerek 45.000-TL kira istendiği, altında 1500 m ² (bodrum dahil) dükkan alanının bulunduğu, 1500 m ² 3 kat ofis alanının bulunduğu beyan edilerek ofis alanı tek başına kiralanmak istenirse 25.000-TL bedel istendiği beyan edilmiştir.	1500	25000	16,67
20	E-5 'e cephe, Tuzla'da 0-5 yıllık binanın 1000 m ² olduğu beyan edilerek 23.000-TL kira istendiği, altında 180 m ² tek kat dükkan alanının bulunduğu, 820 m ² 4 kat ofis alanının bulunduğu beyan edilmiştir. (23.000TL son fiyat olup pazarlık bulunmamaktadır.)	1000	23000	23,00
21	Tuzla Postane Mahallesi İstasyon Caddesinde, 5. katta konumlu, 75 m ² ofis, 2.250 TL/Ay bedelle kiralıktır.	75	2250	30,00

➤ Emsal Satılık Arsa Araştırmaları

Taşınmazın Maliyet analizi için pazarda yakın konumda benzer imar koşullarında satılık arsa verileri araştırılmış olup ulaşılan Pazar verilerine aşağıda yer verilmiştir.

Tablo. 27 Satılık Arsa Verileri

NO	ARSA EMSALLERİNİN ÖZELLİKLERİ	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ, TL	BİRİM SATIŞ DEĞERİ, TL/m ²	İRTİBAT
1	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede E-5'e cephe konumda yer alan; 29.865 m ² , brüt, 23.000 m ² net alanlı, Kaks:1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 168.000.000-TL (26.224.186-USD) satış fiyatı istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerleme konusu taşınmazla aynı özelliktedir.	29.865	168.000.000	5.625	Remaks 0533 413 61 90
2	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede E-5'e cephe konumda yer alan; 22.000 m ² beyan edilen, Kaks:1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede USD kurunun 3,16 seviyesinde olduğu dönemlerde 32.000.000 \$ satış fiyatı istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerleme konusu taşınmazla aynı özelliktedir.	22.000	101.320.320	4.605	Sezi Gayrimenkul 0532 414 10 05
3	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan; 5.600 m ² beyan edilen, Kaks:1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 20.000.000-TL (Eski 5.000.000 \$) satış fiyatı istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerleme konusu taşınmazla aynı özelliktedir.	5.600	20.000.000	3.571	Ercan Korkmaz 0 (537) 208 78 91
4	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan; 16 ada, 1304 parsel numaralı ve 960 m ² beyan edilen, Kaks:1.5, Ticaret + konut alanında kalan üzerinde 2 katlı bina bulunan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 4.200.000 TL satış fiyatı istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerleme konusu taşınmazlardan daha iyi konumdadır.	960	4.200.000	4.375	Janti Gayrimenkul 0 (531) 321 22 28
5	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Yayla Mahallesinde yer alan; 7526 parsel numaralı, 1.071 m ² beyan edilen, Kaks:1.5, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 3.455.000 TL satış fiyatı istendiği ve pazarlık payının var olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerleme konusu taşınmazlardan daha iyi konumdadır.	1.071	3.455.000	3.226	Dostak İnşaat 0 (532) 694 83 01

7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme konusu taşınmazlar ile aynı bölgede ve yakın konumda bulunan konu taşınmazlara emsal teşkil edebilecek satılık ve kiralık mülkler araştırılmıştır. Pazar araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu yapıların teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür. Yapılan Pazar araştırmaları sonucunda bölgede çok sayıda satılık ve kiralık ofis verisine ulaşılmış olup ekonomik koşullar ve arzın fazla olması dolayısı ile pazarlık paylarının yüksek olduğu gözlenmiştir.

Ofis nitelikli taşınmazlar için birim satış değerinin pazarda satışa esas brüt alan üzerinden ortalama **~2.500 TL/m²**, ile **6.000 TL/m²** aralığında seyrettiği görülmüştür. Pazar verileri rapor konusu taşınmaza emsal teşkil etmediğinden rapor konusu taşınmaz için Emsal Karşılaştırma yöntemi ile değer takdirinde bulunulmamış olup Pazar ortalama satış değerleri bilgi amaçlı sunulmuştur.

Taşınmazlar için "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" 'nde kullanılmak üzere pazardaki ofis verileri gruplanarak pazarlık, konum, alan, proje niteliği kriterleri doğrultusunda düzeltilmiş ortalama kira birim değerine ve bölge verilerinden yararlanılarak hesaplanan Kapitalizasyon oranı tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

Tablo. 28 Ofis Birim Kirası Düzeltme Tablosu

EMSAL TAŞINMAZLAR	ORTALAMA BİRİM KİRA DEĞERİ, TL/m ²	PAZARLIK	KONUM	ALAN	PROJE NİTELİĞİ	DÜZELTİLMİŞ BİRİM KİRA DEĞERİ, TL/m ²
KARİNA İŞ MERKEZİ	30,41	-15%	20%	-10%	25%	38,01
TUZLA TİCARET MERKEZİ	24,13	-15%	10%	-15%	25%	26,55
LANTANA PLAZA	32,00	-5%	10%	-20%	40%	38,40
HAT BOYU CADDESİ	31,38	-15%	20%	-20%	45%	42,36
VARYAP PLAZA	18,00	-5%	20%	-15%	25%	22,50
ORTALAMA BİRİM KİRA DEĞERİ						33,56

Pazar verileri dikkate alınarak yapılan düzeltme sonucu ortalama birim kira 33,56 TL/m² hesaplanmış olup taşınmaz için, mevcut kira sözleşmesi ile de örtüştüğünden birim kira değeri bağımsız bölüm genel brüt alan üzerinden **34,00 TL/m²** olarak takdir edilmiş, bölge ortalamasından aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde Kapitalizasyon oranı **0,070** olarak dikkate alınmıştır.

Tablo. 29 Kapitalizasyon Oranı Tablosu

EMSAL AÇIKLAMASI	SATIŞ, TL	KİRA, TL/m ²	KAP. ORANI
Karina İş Merkezinde, 50 m ² 1.700 TL/AY kira getirisi bulunan ofis 270.000 TL bedelle satılıktır.	270.000	1.700	0,076
Karina İş Merkezinde, 50 m ² 1.700 TL/AY kira getirisi bulunan ofis 300.000 TL bedelle satılıktır.	300.000	1.700	0,068
Tuzla Ticaret Merkezinde, 118 m ² fis, 545.000 TL bedelle satılıktır.	545.000	3.300	0,073
VEMA TUZLA PROJESİNDE 80 m ² home ofis 379.000-TL bedelle satılık olup, 2500 TL kira getirisinin olacağı beyan edilmiştir.	379.000	2.500	0,079
Tuzla Ticaret Merkezi: Yakın zamanda yapılan satışa göre, birim Satış değeri=4.000 TL/m ² bedelle satılmıştır. Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=20 TL/Ay/m ²	4.000	20	0,060
Varyap Plaza Konu taşınmazlara yakın konumda ki emsal de birim Satış değeri i= 2.500 TL/m ² -4.500 TL/m ² Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise= 12 TL/Ay/m ² -20 TL/Ay/m ²	2.500	12	0,058
KAPİTALİZASYON ORANI			0,07

Maliyet Oluşumları Analizinde, taşınmazın değerine ulaşmak için arsa birim değeri düzeltmesi, pazarlık, imar durumu, alan, konum kriterleri dikkate alınarak 3.770 TL/m² hesaplanmış ve Birim Arsa değeri **3.750 TL/m²** takdir edilmiştir.

Tablo. 30 Arsa Değeri Düzeltme Tablosu

EMSAL BİLGİLERİ				DÜZELTME				
NO	ALAN (m ²)	SATIŞ DEĞERİ	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)	PAZARLIK	İMAR DURUMU	ALAN	KONUM	DÜZELTİLMİŞ BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m ²)
1	29.865	168.000.000	5.625	-15%	0%	0%	0%	4.782
2	22.000	101.320.320	4.605	-15%	0%	0%	0%	3.915
3	5.600	20.000.000	3.571	-15%	0%	-10%	10%	3.036
4	960	4.200.000	4.375	-10%	15%	-15%	10%	4.375
5	1.071	3.455.000	3.226	-10%	15%	-15%	-5%	2.742
DÜZELTİLMİŞ ORTALAMA BİRİM ARSA DEĞERİ, TL/m²								3.770

Tablo. 31 Arsa Değeri Hesap Tablosu

ARSA ALANI, m ²	ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	ARSA DEĞERİ (TL)
44.395,35	3.750	166.482.563

Arsa değeri **166.482.563.-TL** hesaplanmıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında değerleme konusu taşınmaz için mevcut fonksiyon ve kullanımı dikkate alınarak 2018 yılı değer tespitinde maliyet oluşumları yöntemi kullanılmıştır. Güncel değer tespitinde Türkiye İş Bankası Operasyon Merkezinin değer hesabı için Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2018 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet değerleri konu taşınmaz için 4B: 1.177 TL/m² ve 5B: 2.033 TL/m² olarak belirlenmiştir.

Konu taşınmazın mevcut durumu ve 2016 yılında hizmete girmiş olmasından dolayı amortisman alınmamış taşınmazın birim maliyeti takdirinde yapının inşai özellikleri, yapı kalitesi ve nitelikli dekorasyon ve tefrişat özellikleri dikkate alınmış, güncel olarak döviz kuruna bağlı olarak inşaat maliyetindeki artışlar Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından belirlenen maliyet verilerinin üstünde olduğundan ortalama birim maliyet **2.750 TL/m²** kabul edilerek maliyet hesaplanmıştır.

Maliyet analizinde tamamlanmış olan taşınmazın peyzaj maliyeti, arsa alanından binanın taban alanı çıkarılarak hesaplanan peyzaj alanı dikkate alınarak yapılmıştır. Peyzaj maliyeti için, çevre duvarları açık spor alanları, çevre düzenlemesi ve güvenlik önlemleri dahil edildiğinde konu taşınmaz için 400 TL/m² birim maliyet öngörülmüştür. Yatırımcı karının ise güncel ekonomik veriler dikkate alınarak %35 olabileceği düşünülmüştür. Maliyet Analizi ile ulaşılan taşınmaz değeri hesapları aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde yapılmıştır.

Tablo. 32 Maliyet Oluşumları Analizi Tablosu

TOPLAM İNŞAAT ALANI	184.653,16	2.750	507.796.190
BİNA TABAN ALANI	15.359,04		
PEYZAJ DÜZENLEMESİ	29.036,31	400	11.614.524
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ			519.410.714
	ARSA ALANI, m²	ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m²)	ARSA DEĞERİ (TL)
	44.395,35	3.750	166.482.563
	TOPLAM TAŞINMAZ MALİYETİ, TL		685.893.277
	YATIRIMCI KARI %35 (TL)		240.062.647
	TAŞINMAZ DEĞERİ, TL		925.955.923

Maliyet oluşumları yaklaşımı ile taşınmazın değeri **925.955.923.- TL** olarak hesaplanmıştır.

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazlar için fonksiyon, konum ve büyüklüklerine göre birim kira değerleri Emsal Karşılaştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Direkt Kapitalizasyon Yönteminde kullanılmak üzere Kapitalizasyon Oranı (R0) hesabında pazar verileri ve bölgedeki geri dönüş süreleri dikkate alınmıştır.

Yapılan Pazar araştırması ve emlak ofislerinden alınan bilgiler sonucunda; değerleme konusu ofis nitelikli taşınmazların birim kira değeri; pazar değeri ve kira sözleşmesi dikkate alınarak ortalama **~34,00 TL/m²**, kapitalizasyon oranı **0,07** olarak hesaplarda kullanılmıştır.

Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 33 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi İle Taşınmazların Değeri

BLOK ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALANI, m ²	AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ TL/ m ² /AY	AYLIK KİRA DEĞERİ TL/AY	YILLIK KİRA DEĞERİ, TL	DEĞER, TL
A	1	86.561,18	34,00	2.943.080	35.316.961	504.528.021
	2	5.003,23	34,00	170.110	2.041.318	29.161.683
B	1	32.482,66	34,00	1.104.410	13.252.925	189.327.504
C	1	35.268,13	34,00	1.199.116	14.389.397	205.562.815
D	1	13.169,61	34,00	447.767	5.373.201	76.760.013
	2	12.168,35	34,00	413.724	4.964.687	70.924.097
TOPLAM	6	184.653,16		6.278.207	75.338.489	1.076.264.133

Rapor Konusu taşınmazda yer alan bağımsız bölümlerin değeri Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile 1.076.264.133.-TL olarak hesaplanmıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme çalışmasında Nakit/Gelir akımları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3.2.1. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında düzenlenmiş olup değer takdirinde Hasılat Paylaşımı yönteminden yararlanılmamıştır.

7.4. Üzerinde Proje Geliştirilen Aresaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme çalışmasına konu taşınmazlar cins tashihli tapusu bulunmaktadır. Taşınmazlar mevcut imar durumuna uygun yapılaşmış olduklarından parsel üzerinde proje geliştirme hesabı yapılmamıştır.

7.5. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkullerin hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

7.6. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkuller kat irtifakı kurulmuş ve bağımsız bölüm niteliği kazanmıştır. Blok bazında kat irtifakı kurulmuş olup mahallinde blok düzeyinde kullanılmaktadır. Bu nedenle bloklarda bulunan bina ortak alanları değerlemede şerefiye olarak dikkate alınmıştır. Bu nedenle değer takdirleri bağımsız bölüm genel brüt alanı üzerinden yapılmıştır.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlar için Maliyet Analizi Yöntemi ve Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanan değerler taşınmazın sözleşmeden doğan 2040 yılına kadar kira geliri elde edeceği bilindiğinden, Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile ulaşılan değer lehinde yuvarlatılarak uyumlaştırma yapılmıştır.

Tablo. 34 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

MALİYET YAKLAŞIMI, TL	DİREKT KAPİTALİZASYON, TL	UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ, TL
925.955.923	1.076.264.133	1.076.500.000

Bağımsız bölüm bazında nihai değer takdirleri ilgili bölümde belirtilmiştir.

8.2. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Nüçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

8.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller için yapılan incelemelerde; Ruhsat ve İskan Belgelerinin bulunduğu, tapuda Kat Mülkiyeti tesis edildiği görülmüştür. Taşınmazların; imar mevzuatı ve tapu mevzuatı gereği gerekli prosedürlerin tamamladığı kanaatine varılmıştır.

8.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağılı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar için tapu mevzuatı ve imar mevzuatı gereği prosedürlerin tamamlandığı görülmüş olup tapu kayıtlarında yapılan incelemede; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde, taşınmazların tapu kayıtlarında bulunan tapu kayıtların olumsuz etkisi bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Hali hazırda İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan konu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca görülmemiştir.

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme konusu 6 adet bağımsız bölümün değer takdirinde taşınmazların tamamının ofis ve İş Bankası Operasyon Merkezi olarak kullanıldığı ve 2040 yılına kadar kira sözleşmesinin bulunması nedeniyle Direkt Gelir kapitalizasyonu yöntemi ile ulaşılan değer lehinde uyumlaştırma yapılmıştır. Çevre araştırmasında taşınmazlar ile rekabet edebilecek nitelikte emsal taşınmaz bulunmadığından emsaller düzeltilerek ortalama birim kira değeri takdir edilmiştir.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Tablo. 35 Nihai Değer Tablosu

BLOK ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALANI, m ²	BAĞIMSIZ BÖLÜM AYLIK KİRA DEĞERİ TL/AY	BAĞIMSIZ BÖLÜM DEĞERİ, TL	KDV ORANI	KDV DAHİL BAĞIMSIZ BÖLÜM DEĞERİ, TL	SİGORTA DEĞERİ, TL
A	1	86.561,18	2.943.080	504.500.000	18%	595.310.000	101.882.509
	2	5.003,23	170.110	29.000.000	18%	34.220.000	5.888.802
B	1	32.482,66	1.104.410	189.500.000	18%	223.610.000	65.712.421
C	1	35.268,13	1.199.116	205.500.000	18%	242.490.000	41.510.589
D	1	13.169,61	447.767	77.000.000	18%	90.860.000	15.500.631
	2	12.168,35	413.724	71.000.000	18%	83.780.000	14.322.148
TOPLAM	6	184.653,16	6.278.207	1.076.500.000		1.270.270.000	244.817.100

Tablo. 36 Toplam Değer Tablosu

TAŞINMAZ	KİRA DEĞERİ, TL/Ay	K.D.V. HARİÇ PAZAR DEĞERİ, TL	K.D.V. DAHİL PAZAR DEĞERİ, TL	SİGORTAYA ESAS DEĞERİ, TL
İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 Ada 1 Parsel (Türkiye İş Bankası A.Ş. Tuzla Operasyon Merkezi)	6.278.207	1.076.500.000	1.270.270.000	244.817.100

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 Ada 1 Parselde konumlu Türkiye İş Bankası A.Ş. Tuzla Operasyon Merkezi projesinde yer alan 6 adet bağımsız bölümün değerlendirme tarihi itibarı ile toplam pazar değeri K.D.V. hariç **1.076.500.000.-TL (Birmilyar yetmiş altı milyon beş yüz bin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Sevgi TUNA

Mimar

SPK LİSANS NO: 408629

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Erkan SÜMER

Şehir Plancısı

SPK LİSANS NO: 404726

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN

Şehir Plancısı-Harita Mühendisi

SPK LİSANS NO: 400241

SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

