

**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)

19_400_323

20.12.2019



GYOF-01 / rev no:0

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	4
2. ŞİRKET-MÜŞTERİ 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.....	7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER	16
5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	20
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER.....	20
5.2. EKONOMİK VERİLER	21
5.4. BÖLGE VERİLERİ	32
6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ	34
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	34
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER.....	35
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	36
7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ	37
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	37
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	38
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	38
7.4. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	47
7.5. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	47
7.6. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	47
8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	48
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI	48
8.2. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER	48
8.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ	48
8.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ	48
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ.....	49
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	49
10. RAPOR EKLERİ	50
10.1. GAYRİMENKULLERİN UYDU GÖRÜNTÜSÜ	50
10.2. GAYRİMENKULLERİN TAPU VE TAKYİDAT BELGELERİ.....	50
10.3. MAHAL FOTOĞRAFLARI.....	55
10.4. PROJE FOTOĞRAFLARI, VAZİYET PLANI	62
10.5. YAPI RUHSATI VE YAPI KULLANMA İZİN BELGELERİ.....	64
10.6. RESMİ BELGELER	73
SERTİFİKASYONLAR VE MESLEKİ TECRÜBE BELGELERİ	76

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporunda 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 menfaatimiz ve ilğimiz 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 Sevgi TUNA tarafından incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ kontrolünde, Değerleme Uzmanı Sevgi TUNA tarafından hazırlanmıştır.

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA

: Bu rapor; 31.08.2019 Tarih, 30874 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) 1.Madde, 2. Fıkrası uyarınca ve tebliğ eki olan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme 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 Pazar 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 7301/1 ve 2 numaralı parsel için hazırlanmış 13.12.2012 tarih 2012/087 sayılı Gayrimenkul değerlendirme raporunda 7301/1 parselde KDV hariç 90.000.000.-TL, (arsa değeri); 12.12.2018 tarihli 2018/290 sayılı Gayrimenkul değerlendirme raporunda 7301/1 parselde kayıtlı taşınmazlara KDV hariç 1.076.500.000.-TL Pazar, 6.278.207-TL/Ay kira değeri ve 10.10.2019 tarih, 2019/254 nolu, değerlendirme raporunda 7.663.106 TL/Ay kira değeri takdir edilmiştir.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

: Sevgi TUNA
Mimar
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No: 408629
Aysel AKTAN
Şehir Plancısı – Harita Mühendisi
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. Rifki Tongsır Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL
Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84
www.harmoniigd.com.tr e-mail: info@harmoniigd.com.tr

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; Konu gayrimenkullerinin güncel pazar değerinin Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı kapsamında takdir edilmesi olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI

: 19_400_323

SÖZLEŞME TARİHİ

: 26.08.2019

DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ

: 16.12.2019

RAPOR TARİHİ

: 20.12.2019

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 DEĞERİ

: **1.198.000.000.-TL (K.D.V. HARİÇ)**

GAYRİMENKULLERİN DEĞERİ

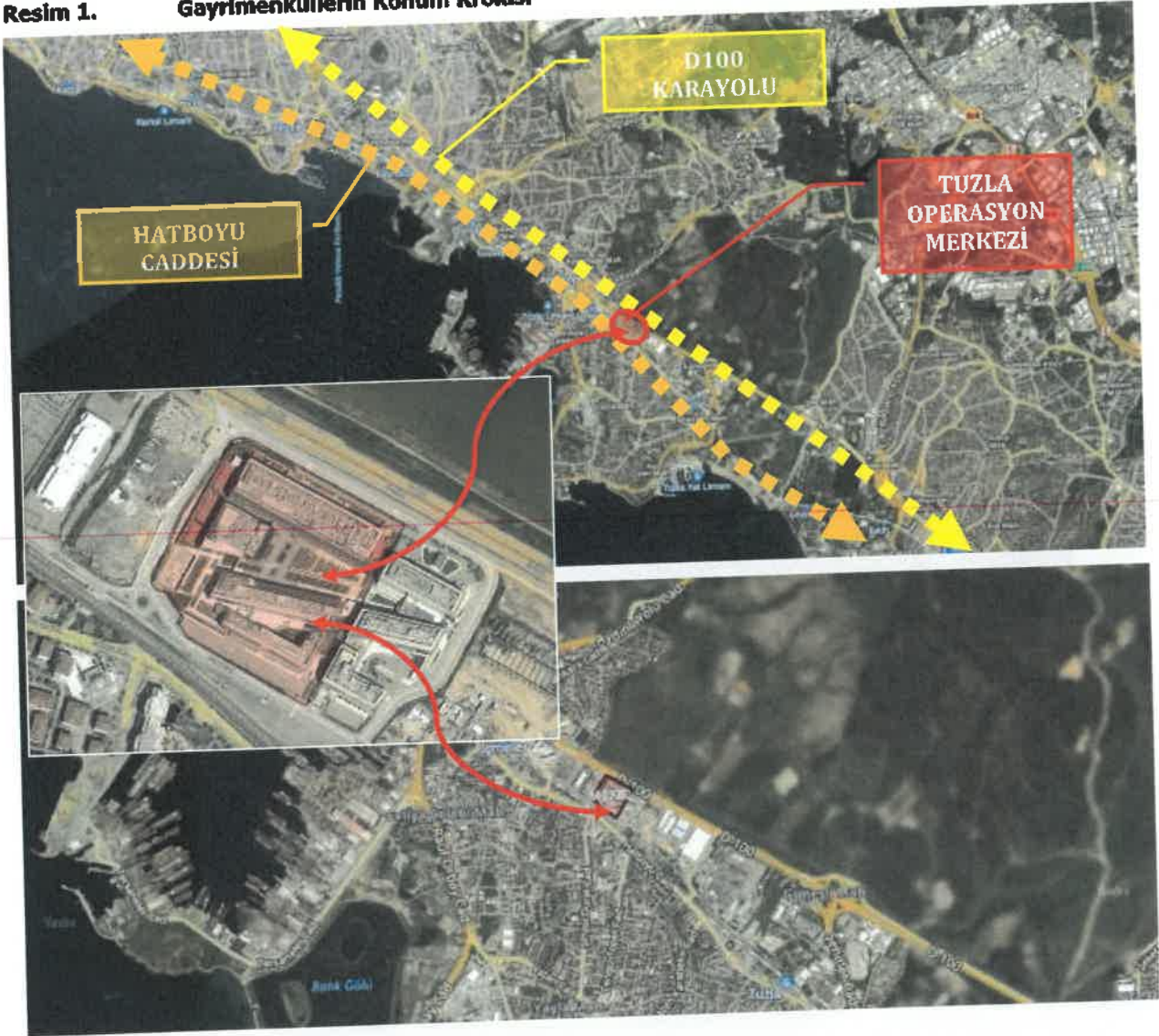
: **1.293.840.000.-TL (K.D.V. DAHİL)**

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

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

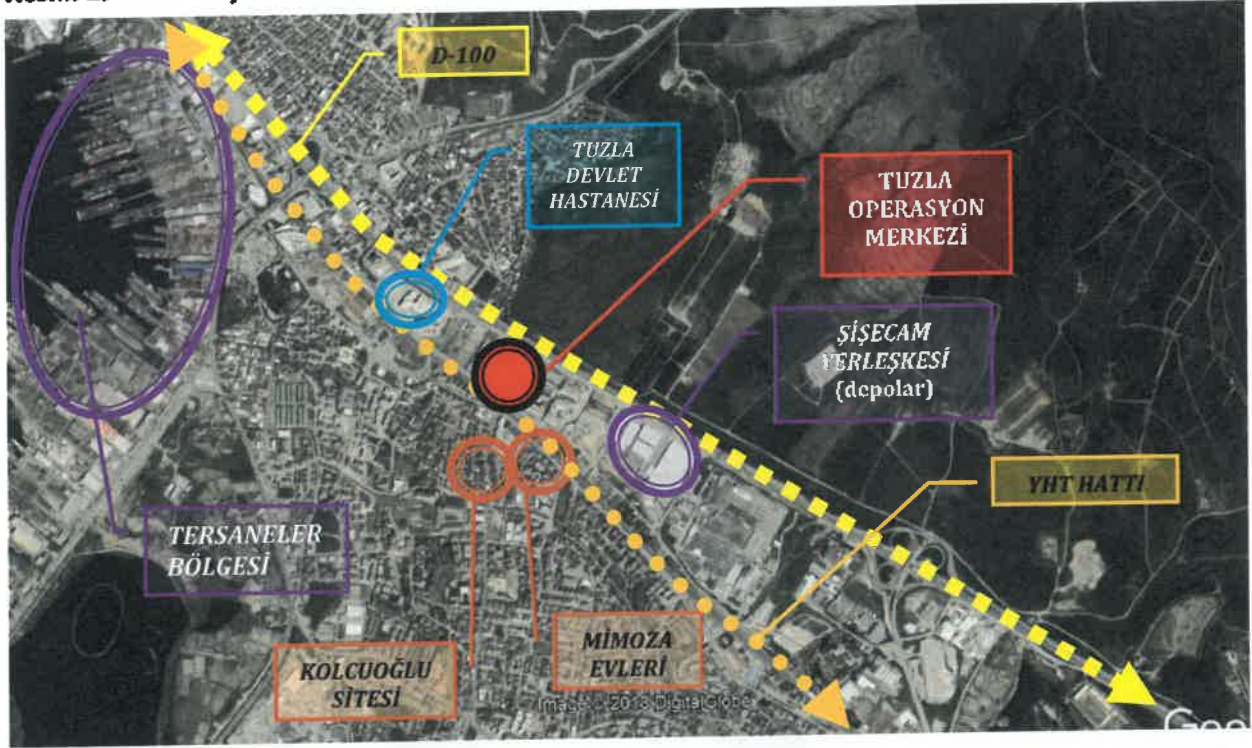
Resim 1. Gayrimenkullerin Konum Krokiği



Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bölgenin güneyi konut ve ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup bölgede ayrıncı 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 yerleşkesi, Kolcuoğlu Sitesi, Mimoza Evleri gibi referans yapılar ve inşası durmuş, 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.

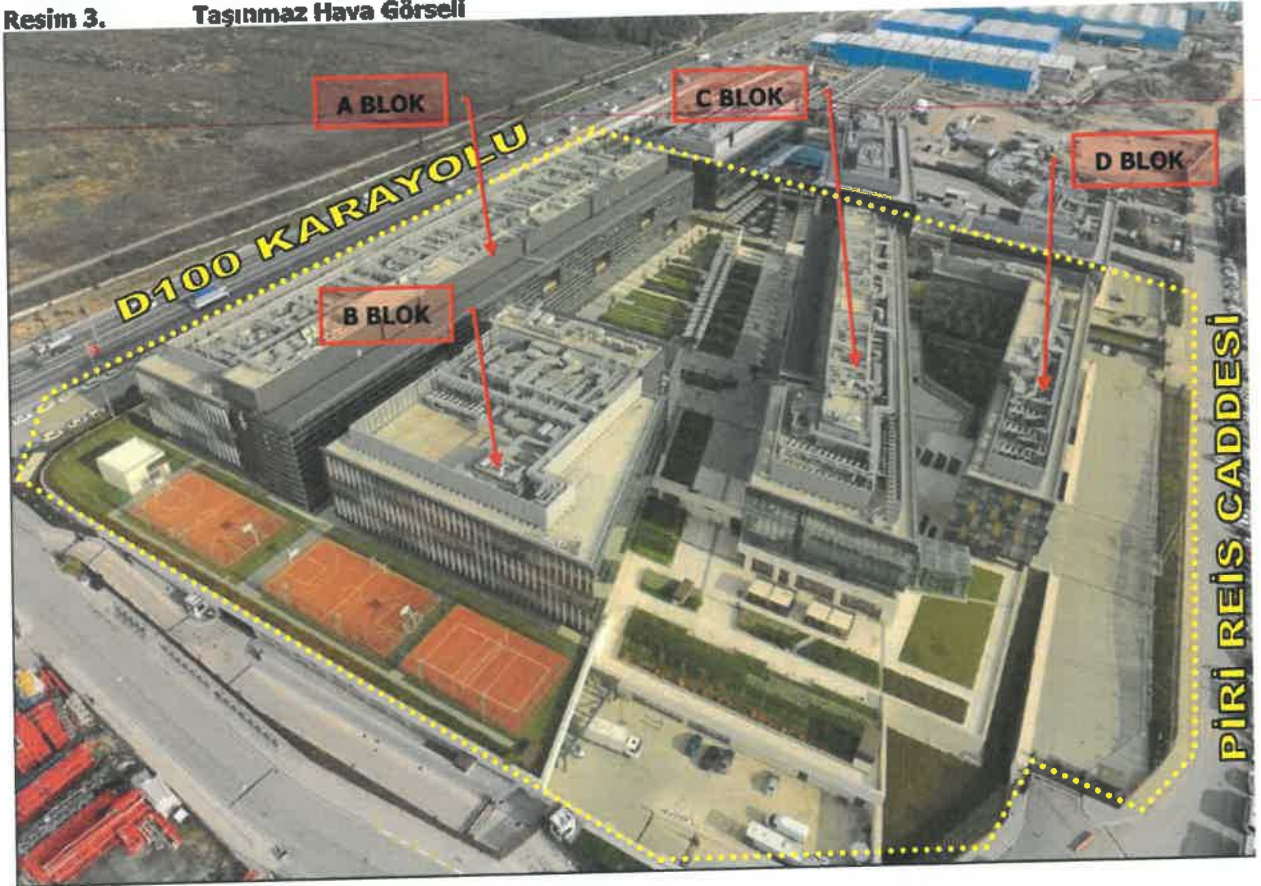
4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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 Blokta Okul, D Blokta 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 konumlandırılmıştır. 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. Taşınmaz Hava Görşeli



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 kiralanınan 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.

Konu taşınmazların kira sözleşmelerine esas bağımsız bölüm bazında kullanım detayları tabloda sunulmuştur.

Kiracı	Blok/Kat	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Brüt Alan, m ²
SOFTTECH	B/Zemin	1	4.892,77
	B/1		5.461,14
	Toplam		10.353,91

Kiracı	Blok/Kat	Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Brüt Alan, m ²
İŞBANKASI	A	1	86.561,18
	A	2	5.003,23
	*B	1	22.128,75
	C	1	35.268,13
	D	1	13169,61
	D	2	12.168,35
	Toplam		174.299,25

NOT *İŞBANKASI İÇİN SOFTTECH'İN KİRALANAN TOPLAM ALANI B BLOKTAN DÜŞÜLEREK DİKKATE ALINMIŞTIR.

Parsele 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	Teknik hacimler, mutfak ve ofis alanları
	1. Bodrum Kat	14.906,34	7.594,06	Teknik hacimler, Yemekhane 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 Kat	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 Kat	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 kulübesi
Güvenlik Klübesi	1	23,95	23,95	4 numaralı güvenlik kulübesi
TOPLAM	8		50,83	

Tablo. 3 Bağımsız Bölüm Alan bilgileri;

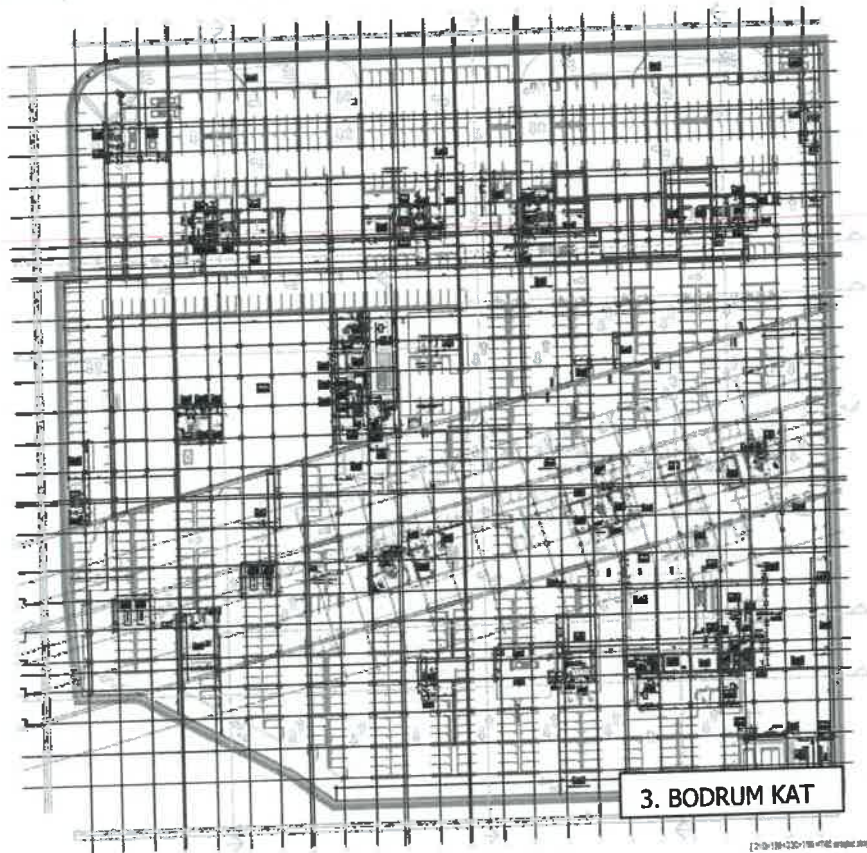
BLOK ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	TOPLAM İNŞAAT ALANI, m ²
A	1	86.536,40
	2	5.001,80
B	1	32.473,95
C	1	35.258,28
D	1	13.166,46
	2	12.165,44
Güvenlik Klübesi		50,83
TOPLAM	6	184.653,16

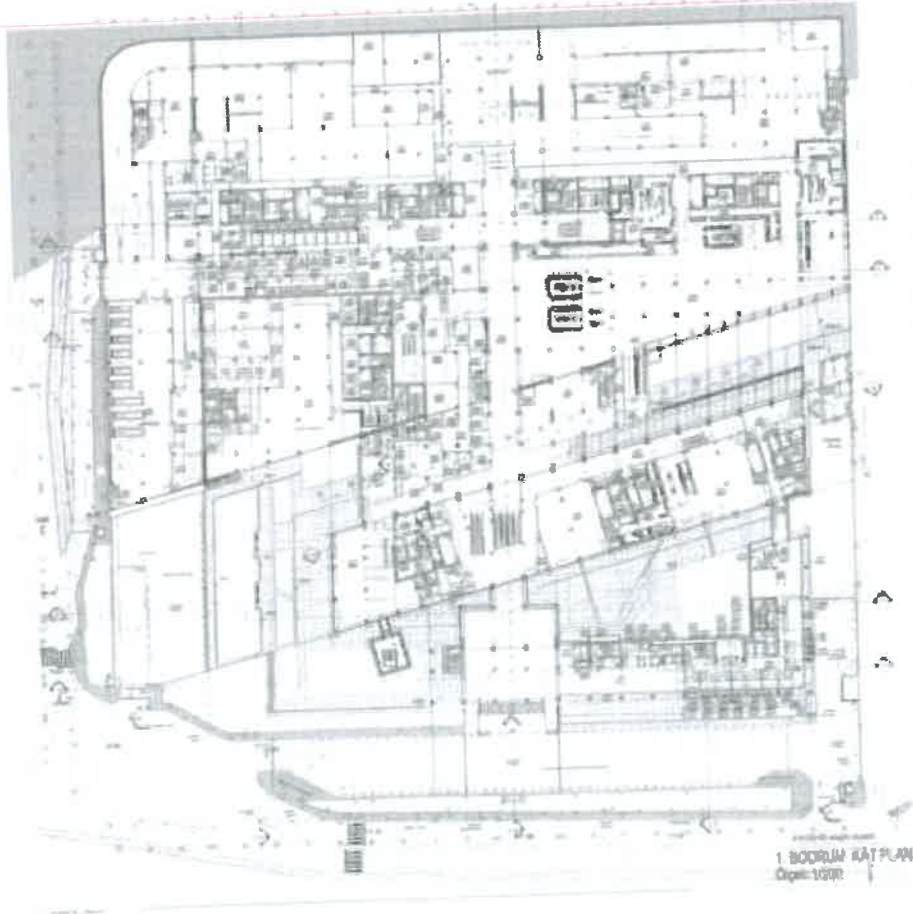
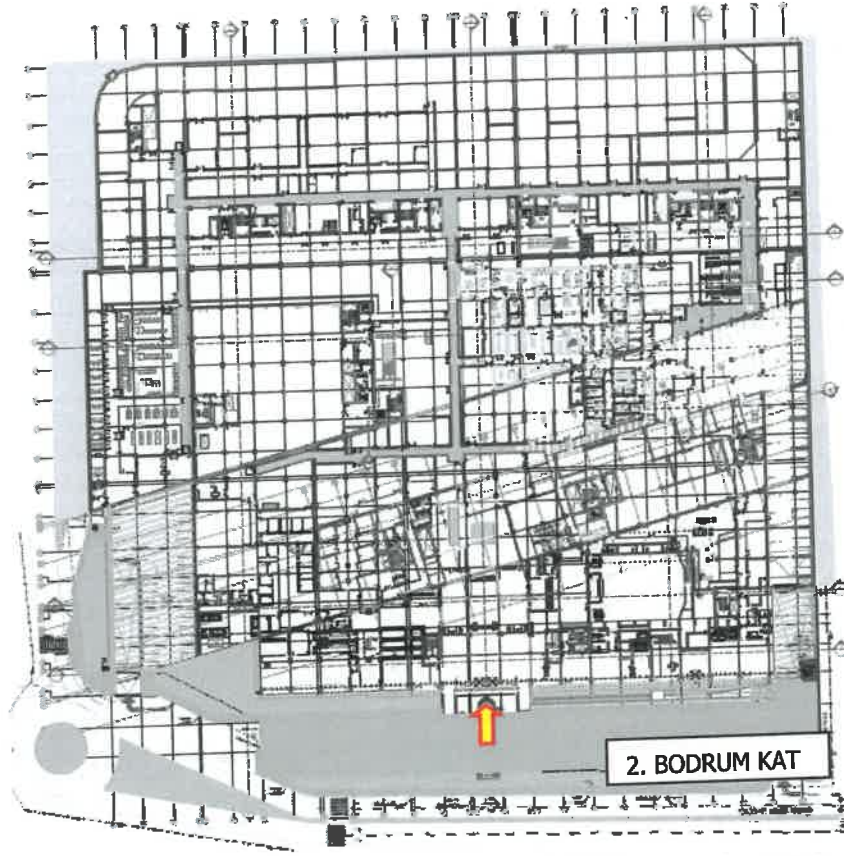
Rapor konusu binaların tümünün dış cepheleri cam giydirme imal edilmiş olup zeminler ortak hacimlerde mermer, toplantı ve ofis hacimlerinde halı kaplıdır. Tavanlar asma tavan olarak imal edilmiştir.

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 yürüten merdiven, asansör ve merdivenlerle sağlanmaktadır. Ayrıca A ve B bloklar 2. Kat seviyesinde cam köprü ile birbirine bağlanarak geçiş olanağı sağlanmıştır.

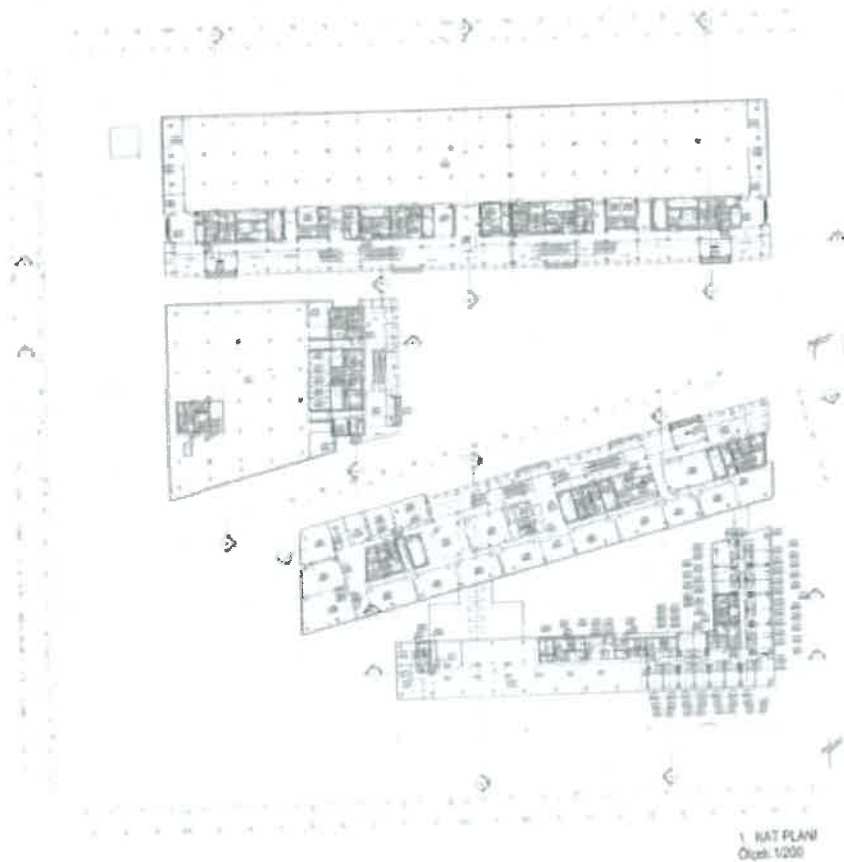
Resim 4. Blokların Mimari proje Görselleri;



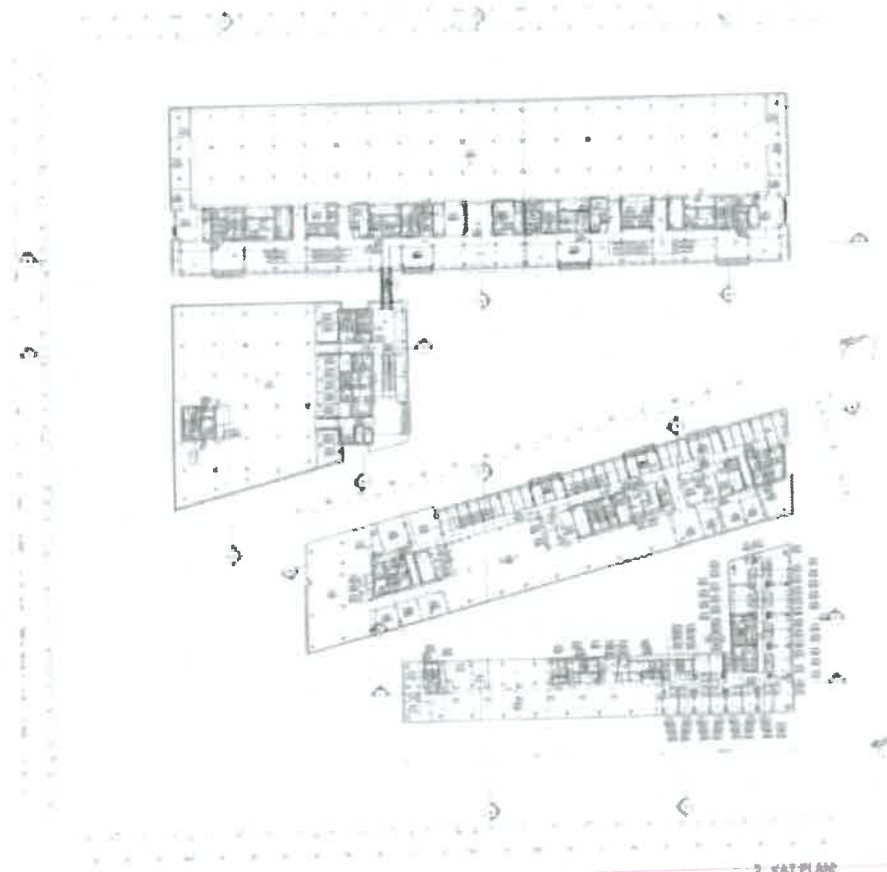




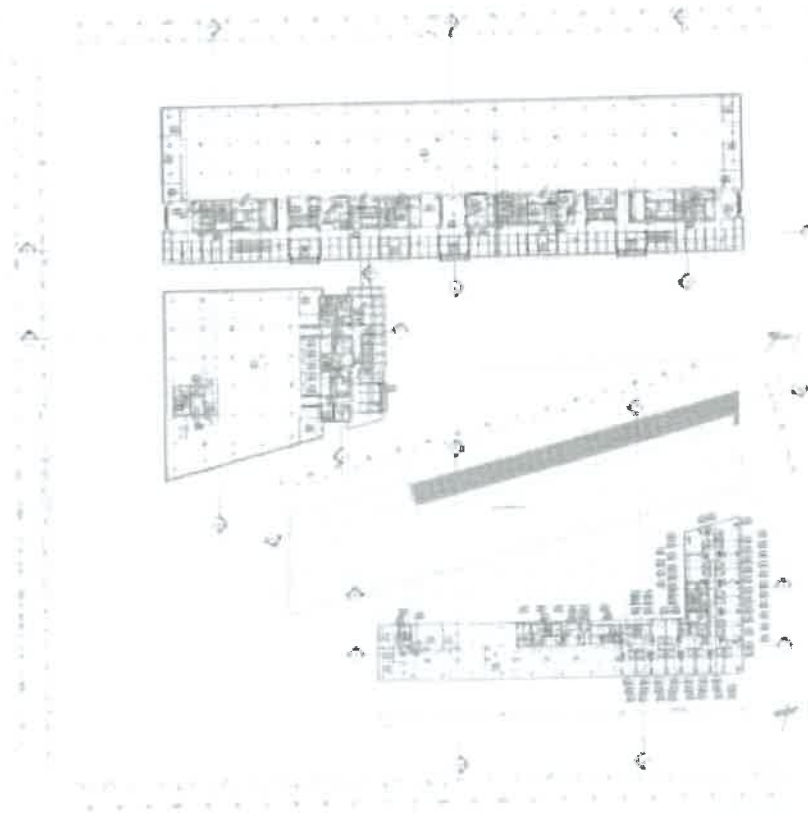
ZEMIN KAT PLAN
Diper: 1/250



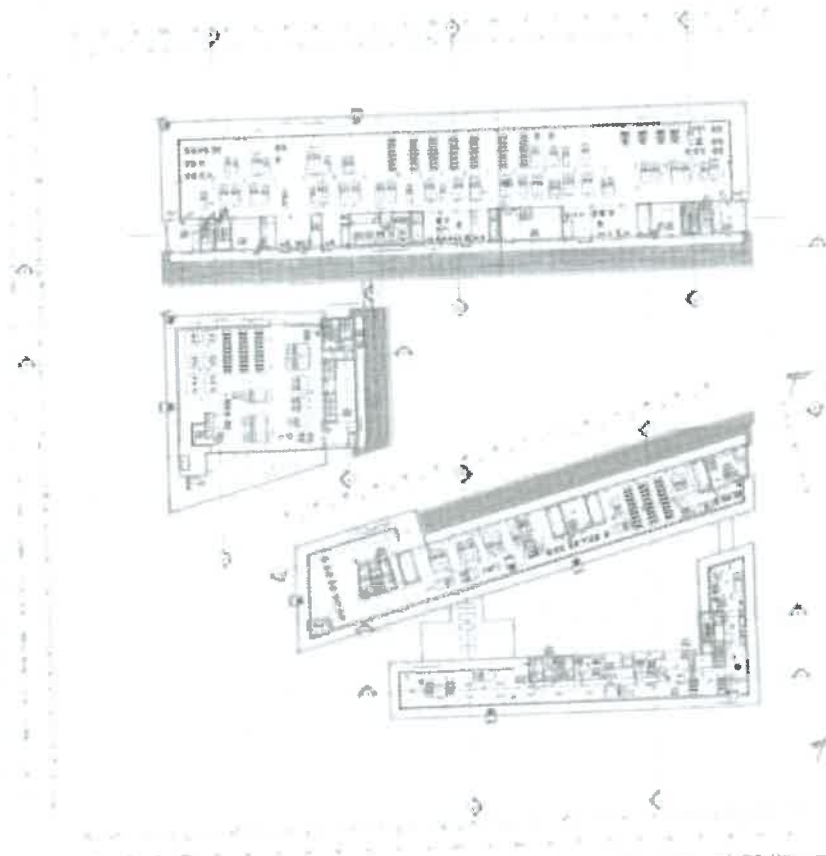
1 KAT PLAN
Diper: 1/200



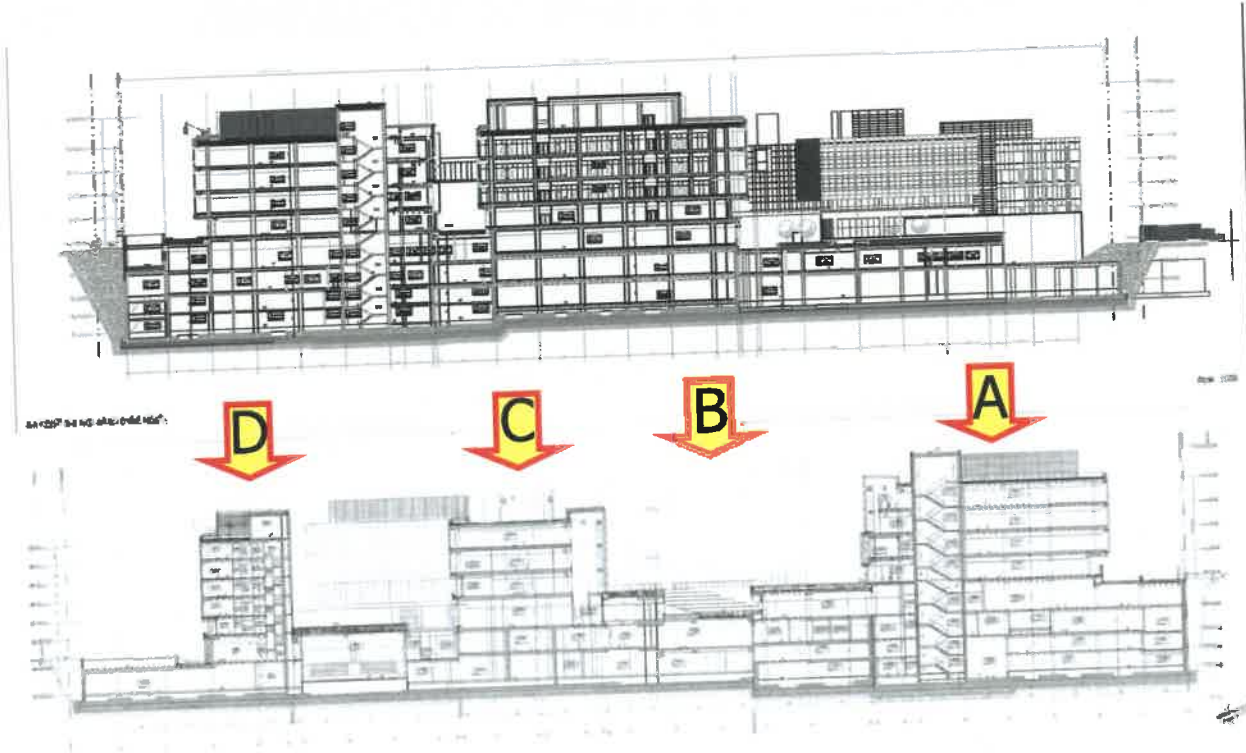
2. KAT PLANI
Çizim 1/200



3. KAT PLANI
Çizim 1/200



ÇATI PLANI
Ölçek: 1/500



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	BİLGİLERİ KAT	KULLANIM AMAÇI (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM NET ALANI (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM EKLENTİSİ (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM NET ALAN (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM BRÜT ALAN (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM EKLENTİSİ (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM TOPLAM BRÜT ALAN (M2)	ORTAK ALANLAR (M2)	BAĞIMSIZ BÖLÜM GENEL BRÜT ALANI (M2)	Diğer Ortak Alanlar	M2	M2	M2
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
1	A	Deniz Turizm Katı	02/15	24.431,37	0,00	24.431,37	21.216,00	0,00	21.216,00	0,00	45.647,37	7.800,00	44.847,37	0,00	0,00
2	A	Deniz Turizm Katı	02/15	1.004,10	0,00	1.004,10	7.204,34	0,00	7.204,34	0,00	8.208,44	0,00	8.208,44	0,00	0,00
3	B	Deniz Turizm Katı	02/15	9.812,15	0,00	9.812,15	13.517,68	0,00	13.517,68	0,00	23.329,83	0,00	23.329,83	0,00	0,00
4	B	Deniz Turizm Katı	02/15	9.812,15	0,00	9.812,15	11.270,70	0,00	11.270,70	0,00	21.082,85	0,00	21.082,85	0,00	0,00
5	C	Deniz Turizm Katı	02/15	8.181,30	0,00	8.181,30	9.136,70	0,00	9.136,70	0,00	17.318,00	0,00	17.318,00	0,00	0,00
6	C	Deniz Turizm Katı	02/15	8.181,30	0,00	8.181,30	8.571,40	0,00	8.571,40	0,00	16.752,70	0,00	16.752,70	0,00	0,00
TOPLAM BRÜT ALAN											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
	1	35.268,13
C	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 taşınmazların tapu mevzuatına ilişkin yasal gereklilikleri tamamlanarak yerine getirilmiş olup 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		CİLT	SAHİFE	MALİK/HISSE 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 26.08.2019 tarihli takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemede taşınmazlar üzerinde aşağıdaki takyidat kayıtlarına rastlanılmamıştır. Takyidat Belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

Değerlemeye konu tüm bağımsız bölümler üzerinde müstereken:

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 Tarih: 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 SözleşmesiTesis) (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, 23.08.2019 tarih, 18916419-310.05.01-E.28266 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 TİCTK Rumuzlu "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 veyahut 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 parselde 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 İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekliliği 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 Blokta Okul, D Blokta 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		
			Ofis İşyeri	1	13.270,70		
	C	28.09.2015 / 575-15	Ofis İşyeri	1	13.270,70	35.258,28	4-B
			Ortak Alan		21.987,58		
			Ofis İşyeri	1	6.138,70		
	D	28.09.2015 / 576-15	Okul Üniversite Araştırma	1	5.671,99	25.331,90	4-B
			Ortak Alan		13.521,21		
			Kamu Güvenliği Ve Savunma	1	50,83		
Güvenlik Binası	28.09.2015 / 577-15			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, m ²	Toplam Alan, m ²	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		
			Ofis ve İşyeri	1	13.270,70		
	C	02.03.2016 / 76/16	Ofis ve İşyeri	1	13.270,70	35.258,28	4-B
			Ortak Alan		21.987,58		
			Ofis ve İşyeri	1	6.138,70		
	D	02.03.2016 / 77/16	Diğer kısa Süreli Konaklama	1	5.671,99	25.331,90	4-B
			Ortak Alan		13.521,21		
				6	184.602,13		
TOPLAM				6			

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 15.04.2015 yılında tanzim edilen 10 yıl geçerli 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 imar mevzuatı gereği yasal gerekliliklerin yerine getirildiği görülmüş 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, Çamlıkent 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 İrtifakının tescilinden sonraki süreçte 28.03.2016 tarih, 5860 yevmiye no.lu işlem ile kat mülkiyeti tescil edilmiş, ana gayrimenkul niteliği "A Blokta Okul, D Blokta 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 ile 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.

Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar

c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır.

j) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapılamazlar.

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

5.1. Demografik Veriler

Türkiye nüfusunun yüzde 18,4'ünün ikamet ettiği İstanbul, 15 milyon 67 bin 724 kişiyle yine en çok nüfusa sahip il oldu. Bunu sırasıyla 5 milyon 503 bin 985 ile Ankara, 4 milyon 320 bin 519 ile İzmir, 2 milyon 994 bin 521 ile Bursa ve 2 milyon 426 bin 356 ile Antalya izledi. Bayburt ise 82 bin 274 kişiyle en az nüfusa sahip il olarak kayıtlara geçti.

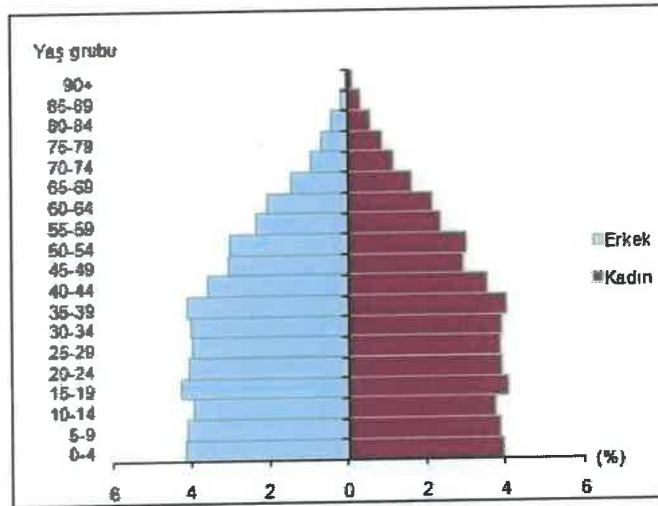
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), "Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2018 Sonuçları"nı açıkladı. Buna göre, 2017 yılı itibarıyla 80 milyon 810 bin 525 kişi olan ülke nüfusu, 1 milyon 193 bin 357 kişilik artışla 2018 sonunda 82 milyon 3 bin 882 kişiye ulaştı.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" geçen yıl Türkiye genelinde 2017'ye göre 2 kişi artarak 107 kişiye yükseldi. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 bin 900 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olarak kayıtlara geçti. Bunu sırasıyla 528 kişiyle Kocaeli ve 360 kişiyle İzmir takip etti. Nüfus yoğunluğu en az il ise bir önceki yılki gibi, kilometrekareye düşen 12 kişiyle Tunceli oldu.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 57, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 310 olarak gerçekleşti. Erkek nüfusun oranı yüzde 50,2 (41 milyon 139 bin 980 kişi), kadın nüfusun oranı yüzde 49,8 (40 milyon 863 bin 902 kişi) oldu.

Türkiye nüfusunun ortanca yaşı da yükseldi. Türkiye'de 2017 yılında 31,7 olan ortanca yaş, geçen yıl 32'ye çıktı. Ortanca yaş erkeklerde 31,4 iken kadınlarda 32,7 olarak belirlendi. Ortanca yaşın en yüksek görüldüğü iller sırasıyla 40,3 ile Sinop, 39,9 ile Balıkesir ve 39,6 ile Giresun, en düşük olduğu iller sırasıyla 19,8 ile Şanlıurfa, 20,7 ile Şırnak, 21,4 ile Ağrı olarak kaydedildi.

Tablo1. Nüfus Piramidi



Yıllık nüfus artış hızı, 2017'de binde 12,4 iken 2018'de binde 14,7'ye çıktı. İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2017'de yüzde 92,5 iken, bu oran 2018'de yüzde 92,3'e geriledi. Bekde ve köylerde yaşayanların oranı ise yüzde 7,7 oldu.

Türkiye'de 15-64 yaş grubundaki (çalışma çağı) nüfus geçen yıl bir önceki yıla göre sayısal olarak yüzde 1,4 arttı. Buna göre, çalışma çağındaki nüfusun oranı yüzde 67,8, çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı yüzde 23,4, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise yüzde 8,8 olarak gerçekleşti. (Kaynak TÜİK 2018 yılı sonuçları)

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

DÜNYA

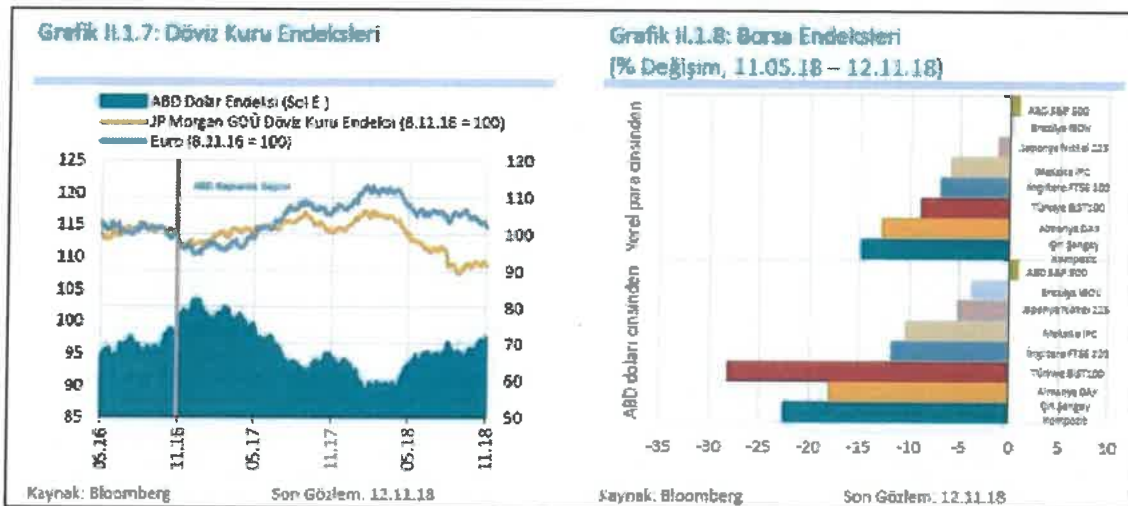
Gelişmiş ülke para politikalarında normalleşme eğiliminin sürmesi, küresel tahvil getirilerinde görülen artış, korumacı ticaret önlemlerinin yaygınlaşma ihtimali, İtalya'nın kamu borçluluğuna ve İngiltere'nin AB'den çıkış sürecine ilişkin endişeler küresel politika belirsizliğini artırmış ve finansal piyasalarda risk iştahının gerilemesine neden olmuştur.

Bu kapsamda, gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) piyasa oynaklıklarının ve belirsizlik algısının yüksek seyretmesiyle net portföy çıkışları, yerel para birimlerinde değer kaybı ve uluslararası borçlanma maliyetlerinde artış gözlenmiştir.

Küresel iktisadi politika belirsizliğinde artış ivme kazanmıştır. ABD yönetiminin dış ticaret politikasına ilişkin korumacı yaklaşımı ve Fed para politikasındaki normalleşme sürecine ilişkin değerlendirmeler, ABD iktisadi politikalarının öngörülebilirliği üzerinde etkili olmayı sürdürmektedir. AB ülkelerindeki seçim sürecinin sona ermesiyle azalan politika belirsizliği, İtalya'da yaşanan kamu borcu gelişmeleri ve kısmen netleşen Brexit yol haritasına yönelik farklı açıklamaların etkisiyle artış göstermiştir.

ABD dolarının değer kazanması, özellikle yabancı para (YP) cinsinden borçluluğu yüksek GOÜ'leri olumsuz etkilemiştir. ABD'de iktisadi faaliyetteki ivmelenme, genişleyici maliye politikalarından gelen destekle sürmekte, korumacı ticaret önlemleri beklentiler açısından aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Diğer yandan Euro Bölgesi öncü göstergeleri, iktisadi büyümede ivme kaybına işaret etmektedir. Yüksek küresel borçluluk, ABD'de başlayan dış ticarete korumacı eğilimlerin yaygınlaşması ihtimali, finansal koşullarda sıkışmanın devam etmesi, küresel iktisadi faaliyette yaşanan ivme kaybı ve jeopolitik gelişmeler ile ülkelere özgü riskler, küresel ekonomik büyüme görünümünün yanında finansal istikrara ilişkin de başlıca risk unsurlarıdır. Küresel finansal istikrarın sürdürülmesinde finansal düzenleme reformlarının zamanında tamamlanması, tutarlı bir şekilde uygulanması ve etkilerinin tespit edilmesi hususları önemini korumaktadır.

Gelişmiş ülke ve GOÜ'lerin para birimleri, 2018 yılı Nisan ayından bu yana, ABD doları karşısında değer kaybetmiştir. Diğer yandan, ABD dolarındaki yükselişten görece olumsuz etkilenen Arjantin ve Türkiye para birimlerinde özellikle üçüncü çeyrekte yaşanan kayıplar son dönemde kısmen telafi edilmiştir. Ayrıca, son Rapor döneminden bu yana politika belirsizlikleri, jeopolitik riskler, ticarete artan korumacılık, küresel büyüme görünümüne ilişkin endişeler nedeniyle gerek gelişmiş ülke gerek GOÜ borsa endeksleri zayıf performans sergilemiştir.



Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarındaki sıkılaşma eğiliminin süreceğine dair beklentilerin etkisiyle ABD'de daha belirgin olmak üzere gelişmiş ülke tahvil getirileri genel olarak artmıştır. GOÜ'lerin tahvil faizlerinde

yaşanan yükselişte küresel likidite koşullarındaki sıkılaşıma ve söz konusu ülkelere yönelik risk iştahındaki azalma etkili olmuştur. (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2018)

Nisan ayı 2019 "Küresel Ekonomik Görünüm" raporunu yayımlayan IMF, küresel ekonomiye ilişkin büyüme öngörülerini aşağı yönlü revize etti. Kuruluş, küresel ekonominin 2019'un ikinci yarısında toparlanma sürecine gireceğini ve yılsonunda büyümenin %3,3 olacağını tahmin ediyor. IMF, Türkiye ekonomisinin ise bu yıl %2,5 daraldıktan sonra gelecek yıl aynı oranda büyüyeceğini öngörüyor.

ABD ile Çin arasındaki ticaret müzakerelerinin yakın dönemde anlaşmayla sonuçlanabileceği beklentilerine karşın, ABD Başkanı Trump'ın Çin'e yönelik vergileri Mayıs ayı başında yükseltme tehdidinde bulunması sürece ilişkin soru işareti yarattı.

İngiltere'nin AB'den ayrılma tarihinin AB liderlerinin onayıyla 31 Ekim'e kadar ertelenmesine karar verildi.

Çin ekonomisi ilk çeyrekte yıllık bazda %6,4 ile beklentilerin üzerinde büyüdü. Son veriler ülkede iktisadi faaliyetin öngörülenden daha iyi seyrettiğine işaret ediyor.

IMF Tahminleri				
	Nisan ayı Tahminleri (%)		Değişim* (% puan)	
	2019	2020	2019	2020
Büyüme				
Dünya	3,3	3,6	-0,2	0,0
GE	1,8	1,7	-0,2	0,0
ABD	2,3	1,9	-0,2	0,1
Euro Alanı	1,3	1,5	-0,3	-0,2
İngiltere	1,2	1,4	-0,3	-0,2
Japonya	1,0	0,5	-0,1	0,0
GOE	4,4	4,8	-0,1	-0,1
Rusya	1,6	1,7	0,0	0,0
Çin	6,3	6,1	0,1	-0,1
Brezilya	2,1	2,5	-0,4	0,3
Türkiye**	-2,5	2,5	-2,9	0,0
Enflasyon				
GE	1,6	2,1	-0,1	0,1
GOE	4,9	4,7	-0,2	0,1
Dünya Ticaret Artışı	3,4	3,9	-0,6	-0,1
(*) Ocak ayı tahminlerinden fark		(GE) Gelişmiş ekonomiler		
(**) Ekim ayında açıklanan tahminlerden fark		(GOE) Gelişmekte olan ekonomiler		

(Kaynak: İşbankası Ekonomik Görünüm, Mayıs 2019)

TÜRKİYE

Küresel ve yerel ölçekte sıkılaştıran finansal koşullar ile GOÜ'lere yönelik risk iştahında azalmanın etkisiyle bankaların dış borçlanma maliyetlerinde artış gözlenmiştir.

2018 yılı ikinci çeyreğinde, yurt içi iktisadi faaliyet dengelenme eğilimine girmiş, yıllık gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH) büyümesinde yurt içi talebin katkısı gerilerken, net ihracatın katkısı artmıştır. Büyümeye ilişkin öncü göstergeler, iktisadi faaliyetteki dengelenme sürecinin yılın ikinci yarısında da devam ettiğine işaret etmektedir. Bu gelişimde Türk lirasındaki değer kaybının yanı sıra döviz kurlarındaki oynaklık ve finansal koşullardaki sıkılaşıma etkili olmuştur. Yurt içi talepteki zayıf görünüme rağmen, fiyatlama davranışlarında görülen bozulma ve Türk lirasında görülen birikimli değer kaybı sonucu artan maliyet baskıları fiyat istikrarına yönelik tehdit oluşturmaktadır. Diğer yandan, turizmdeki güçlü toparlanmanın desteğiyle net ihracat büyümeye katkısını sürdürmekte ve yurt içi talep koşullarının iktisadi faaliyet üzerindeki etkilerini sınırlamaktadır. İç ve dış talep arasındaki bu ayrışma ve iktisadi faaliyette yaşanan dengelenme süreciyle cari dengede öngörülenden daha hızlı bir iyileşme izlenmektedir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2018)

İşbankası Ekonomik Görünüm, Mayıs 2019 raporuna göre,

İşsizlik oranı Ocak döneminde %14,7 ile Mart 2009'dan bu yana en yüksek düzeyine çıktı. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı bu dönemde %13,3'e yükselirken, işgücüne katılım oranı %52,9 oldu.

Sanayi üretimindeki düşüş Şubat'ta hız kesti. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi yıllık bazda %5,1 oranında daraldı.

Dış ticaret açığındaki daralma Mart'ta da devam etti. İhracat hacmi Mart'ta yıllık bazda sınırlı oranda daralarak 15,5 milyar USD olurken, ithalat hacmi %17,8 oranında gerileyerek 17,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

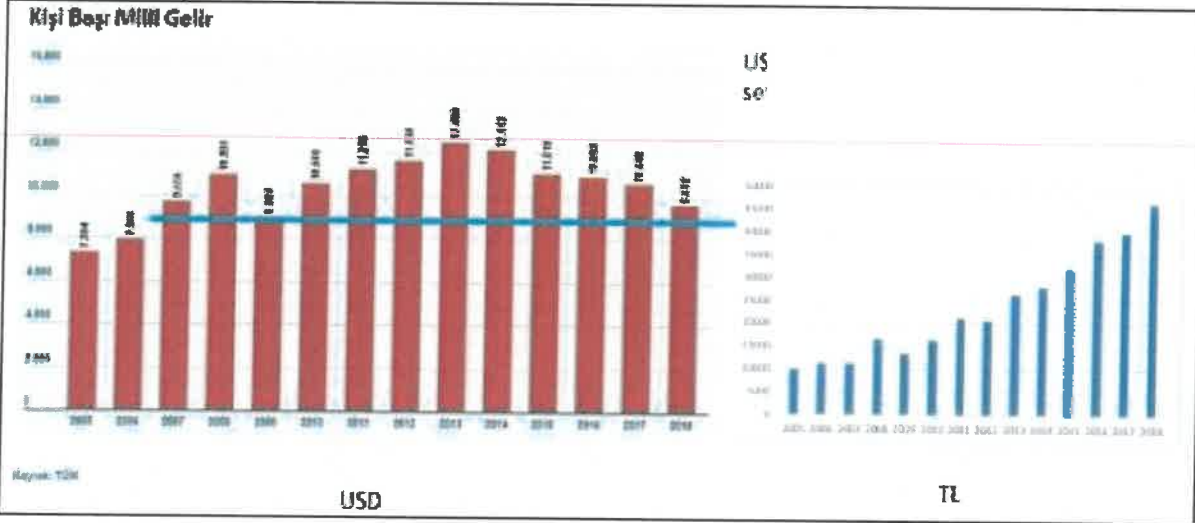
Şubat ayında cari açık yıllık bazda %84 azalarak 718 milyon USD düzeyinde gerçekleşirken, 12 aylık kümülatif cari açık 17 milyar USD ile son 9 yılın en düşük düzeyine indi.

Merkezi yönetim bütçe açığı Mart ayında yıllık bazda %21 oranında genişleyerek 24,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

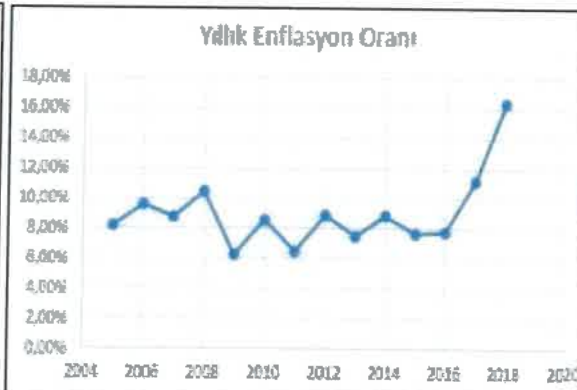
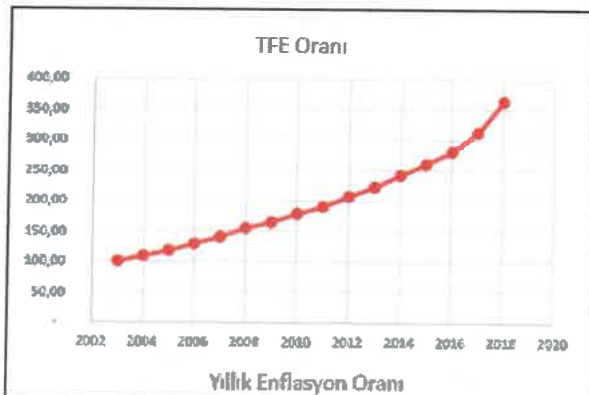
Nisan'da TÜFE aylık bazda %1,69 oranında artarak piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Yıllık tüketici enflasyonu bu dönemde %19,5 oldu.

TCMB, 25 Nisan'daki Para Politikası Kurulu toplantısında beklentilere paralel olarak politika faiz oranını değiştirmeyerek %24'te bıraktı. TCMB, yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda 2019 ve 2020 yılsonlarına ilişkin enflasyon tahminlerini değiştirmede.

Hanehalkı Gelişmeleri



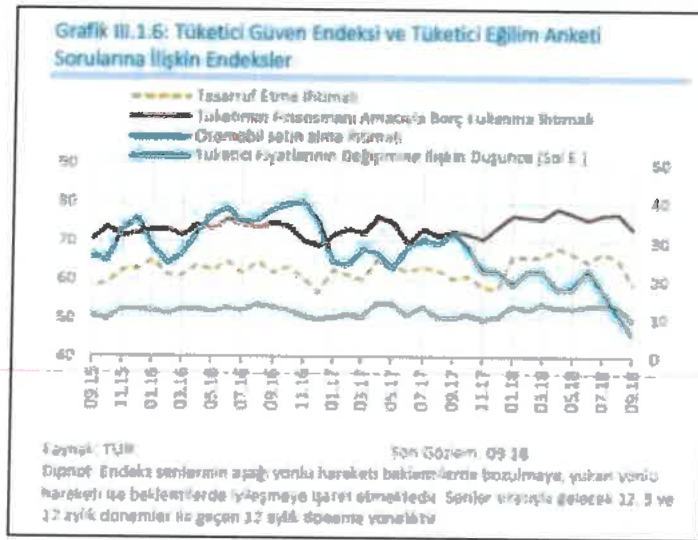
Yukarıda yıllara yaygın USD ve TL bazında kişi başı milli gelir verileri sunulmuş olup TL bazında neredeyse doğrusal bir artış görülürken USD bazlı 2007 yılı seviyelerine gerilediği görülmektedir. TL bazındaki artışın enflasyon ile doğru orantılı yapılan artışlar ile ilişki olduğu düşünülmektedir. (Kaynak: TÜİK)



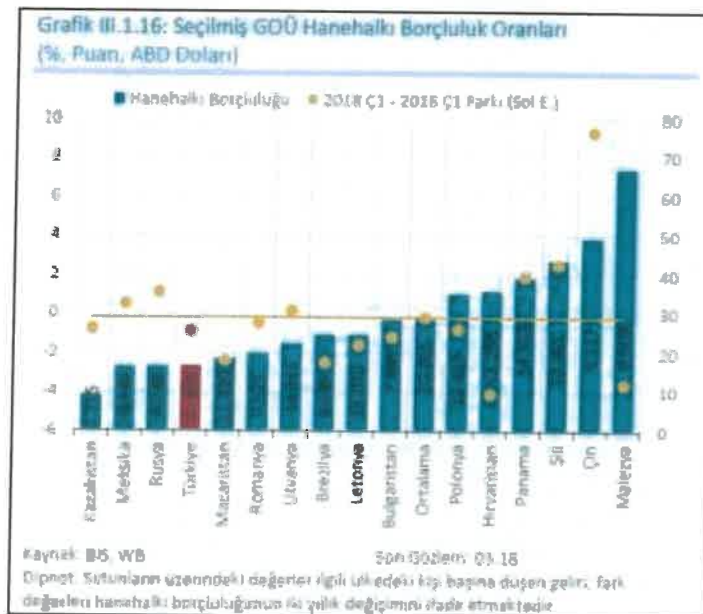
Yukarıda tüketici fiyat endeksi verilerine göre yıllara yaygın doğrusal bir artış görülmekle beraber yıllık enflasyon oranları incelendiğinde 13 yıllık ortalama yıllık enflasyon oranı %9,31 olarak hesaplanmıştır.

Hanehalkı finansal varlıklarının yaklaşık dörtte üçü tasarruf mevduatından, yükümlülüklerinin ise tamamına yakını bireysel kredilerden oluşmaktadır. 2018 yılı itibarıyla bireysel kredi büyümesindeki yavaşlama eğilimi tüketici kredisi kaynaklı devam ederken tasarruf mevduatındaki büyüme kur kaynaklı olarak hızlanmaya başlamıştır. Eylül ayı ve sonrasında tasarruf mevduatındaki büyüme yavaşlamıştır. Son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak finansal sektörün artan fonlama maliyetleri, likidite tercihi ve risk algısının etkisiyle tüketici kredisi faizleri yükselirken, mevduat faizlerinde artış görece sınırlı kalmıştır. (TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2018)

Bireysel kredi kartları yükümlülük artışına etki eden bir diğer önemli kalemdir. Yıllık değişimde konut ve ihtiyaç kredilerinin büyümesindeki yavaşlama etkili olmuştur. Son dönemde iç talepteki daralmanın, kredi vadelerine yönelik düzenlemelerin ve sıkılaşan finansal koşulların bu yavaşlamada etkili olduğu değerlendirilmektedir.



Hanehalkının iktisadi faaliyete dair beklentilerini, tüketim ve tasarruf alışkanlıklarını açıklayan tüketici güven endeksi ve tüketici eğilim anketi verileri incelendiğinde, yakın dönem enflasyon ve kur gelişmelerini takiben 2018 yılı Eylül ayı itibarıyla son dönemde serilerde yatay bir seyrin ardından bir miktar bozulma gözlenmektedir.



2018 yılı Mart ayı itibarıyla Türkiye’de hanehalkı borcu/GSYİH yüzde 16,6 olmuştur. Bu seviye ile Türkiye, yüzde 29,2 ortalamaya sahip seçilmiş GOÜ hanehalkı borçluluk seviyesinin altında seyretmektedir. Ayrıca son iki yıllık farklara bakıldığında Türkiye’nin hanehalkı borçluluğundaki azalmanın seçilmiş GOÜ ortalamasından fazla olduğu görülmektedir.

Azalan yurt içi talep ve ihracatta yaşanan artış sonrasında iktisadi faaliyette dengelenme gözlenirken, finansal koşullarda sıkılaşma belirginleşmiştir. İmalat sanayi üretimindeki yavaşlama büyük oranda iç piyasaya yönelik üretim yapan sektörler kaynaklı olurken, dış talep görece gücünü korumuş, turizm dâhil ihracata dayalı sektörler olumlu ayrılmıştır. 2018 yılı başından bu yana yavaşlama sürecine giren yatırım eğiliminde ve sanayi üretiminde, finansal koşullardaki sıkılaşma ve iç talepte görülen daralma etkili olmuştur.

5.3. Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul piyasasındaki pek çok araştırmacı şirketin verilerine göre, Küresel ölçekte kentleşme yavaşlamakta ancak ülkelerin inşaat sektörü büyümeye devam etmektedir. Ancak küresel ölçekte güncel durumda yaşanan durgunluk inşaat ve gayrimenkul sektörünü de olumsuz etkilemektedir.

Gelişmiş ülkelerde inşaat sektörünün kısıtlı büyüme potansiyelleri ulaşılan ekonomik olgunluk ile açıklanırken gelişmekte olan ülkelerdeki sektörün zorlukları ise küresel emtia fiyatlarındaki ve finansal piyasalardaki dalgalanmalar olmaktadır.

Türkiyede büyüme göstergelerinde inşaat sektörü başat sektör olarak karşımıza çıkıyor. Türk inşaat sektörü ve bileşenleri (alt sektörleri) son 30 yıldır hızlı bir gelişim göstermekle birlikte özellikle 2001 krizinden sonra sağlanan ekonomik gelişmelerden en çok yararlanan sektörlerden biri olmuştur. İnşaat sektörü bu süreçte geçirdiği yapısal değişim ile kurumsallaşma sürecini de hızlandırmıştır.

İnşaat sektörü ve bu sektöre bağlı sanayi dalları ile büyüme için itici güç olmuştur. Sanayi ve hizmetler sektörleri de inşaat sektöründeki gelişmeye bağlı olarak kendilerini yenilemiştir. İnşaat sektörü sadece yurt içinde değil yurtdışında da yaptığı projeler ile kendinden söz ettirerek önemli bir marka olma konumuna ulaşmıştır. Türk inşaat ve müteahhlik işletmeleri rekabete açık, daha güçlü finansman kaynaklarına sahip bir yapı sergilemekle kalmayıp özellikle yurt dışında yaptığı çalışmalarla ülkemize döviz kazandırıcı bir sanayi halini almıştır. Bu bağlamda inşaat sektörünün analizi açısından faaliyetleri yurtdışı ve yurtiçi olarak analiz etmekte fayda bulunmaktadır.

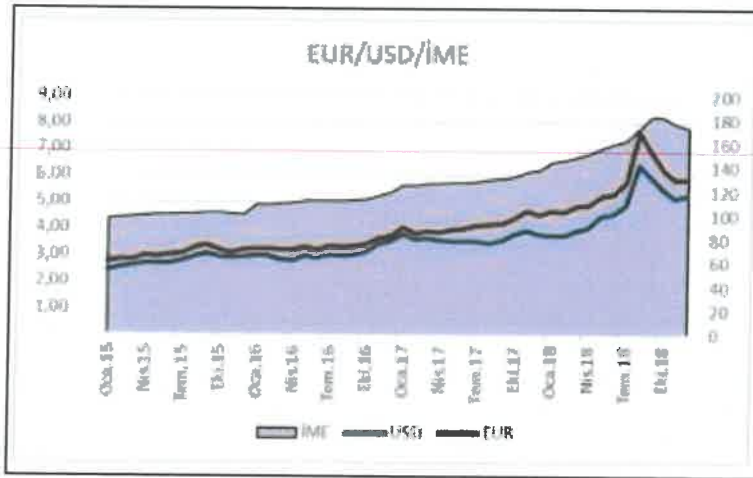
Türk müteahhlik firmalarınca 1972’den 2018 Haziran sonuna kadar 120 ülkede üstlenilen 9375 projenin toplam bedeli 367 milyar ABD Doları olmuştur. Yurtdışı müteahhlik hizmetlerinin başladığı tarihten bu yana üstlenilen projelerin ülkelere göre dağılımında ilk 5 ülke Rusya (%19,7), Türkmenistan (%13,6), Libya (%8,4), Irak (%7,2) ve Kazakistan (%6,4) olmuştur. İnşaat üretimi sadece gündelik hayatta kullandığımız konut ile sınırlı olmayıp yıllar itibarı ile daha teknik ve uzmanlık (baraj, santral, köprü, tünel gibi) isteyen alanlarda da büyümektedir. Teknik anlamda daha zorlu bu tip altyapı yatırımlarında da Türk şirketleri pek çok yurtdışı projeyi başarı ile tamamlamıştır.

Diğer yandan enflasyon ve faiz oranlarında meydana gelen gelişmeler ile döviz fiyatlarındaki artışın yarattığı maliyet unsuru sektörü etkilemeye devam etmektedir. TÜİK verilerine göre; Bina İnşaatı maliyet endeksi on iki aylık (yıllık) ortalama değişim oranına bakıldığında, aralık 2016 %11,92; aralık 2017 %15,63; aralık 2018 %26,26, aralık 2019 %27,17 artmıştır. Aşağıda TÜİK verileri sunulmuştur.

İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranı, 2015-2019 ([2015=100])

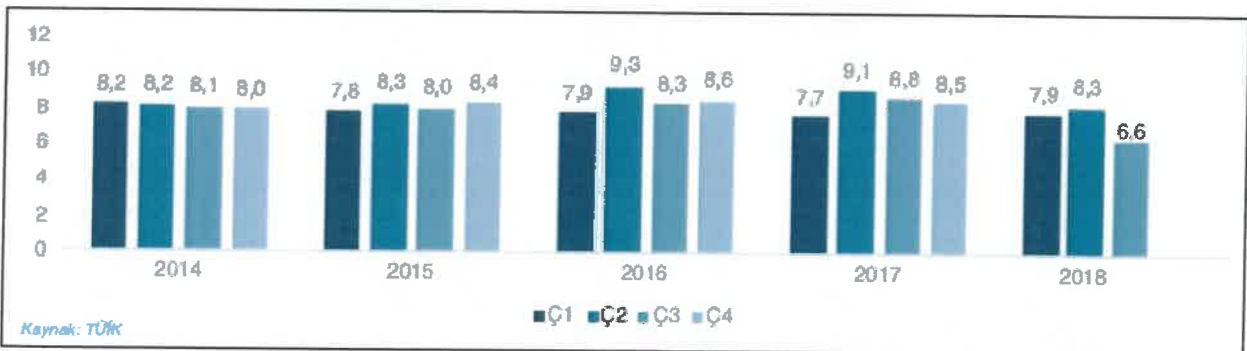
Yıl Year	Ocak January	Şubat February	Mart March	Nisan April	Mayıs May	Haziran June	Temmuz July	Ağustos August	Eylül September	Ekim October	Kasım November	Aralık December
Endeks - Index												
2015	97,13	97,65	98,27	98,14	100,17	100,03	100,93	101,35	102,25	101,86	101,01	100,80
2016	105,18	106,12	109,39	110,28	112,11	111,80	111,62	111,90	112,19	113,06	115,83	116,90
2017	124,69	125,09	126,43	126,84	127,26	127,05	128,18	129,51	130,94	132,78	136,09	136,14
2018	144,92	146,00	149,08	152,10	156,58	160,17	162,78	172,71	182,87	182,57	176,95	173,67
2019	184,63	168,51	189,25	192,27	195,51	193,97	192,78	191,35				
Bir önceki ay göre değişim (%) - Monthly rate of change (%)												
2015	-	0,54	0,63	0,89	1,04	-0,14	0,80	0,52	0,89	-0,67	-0,54	-0,41
2016	7,64	-0,06	1,17	0,80	1,68	-0,48	-0,07	0,34	0,26	0,76	2,45	2,65
2017	4,87	0,32	1,07	0,32	0,33	-0,18	0,87	1,05	1,10	1,39	3,61	1,01
2018	4,91	1,16	1,89	2,03	2,95	2,29	1,63	8,10	6,89	-0,16	-3,13	-1,06
2019	6,49	0,91	1,87	1,60	1,69	-0,79	-0,62	-0,73				
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı (%) - Rate of change on December of the previous year (%)												
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	7,54	7,48	8,74	9,60	11,44	10,93	10,63	11,23	11,52	12,39	15,14	16,19
2017	4,87	5,21	6,39	6,68	7,03	6,68	7,78	8,92	10,13	11,69	14,48	16,18
2018	4,91	6,12	7,92	10,11	13,35	16,09	17,84	25,03	32,38	32,16	26,02	25,65
2019	6,49	7,46	8,03	10,77	12,64	11,76	11,06	10,24				
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim (%) - Annual rate of change (%)												
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	11,39	10,72	11,32	11,22	11,92	11,67	10,60	10,41	9,72	11,32	14,67	16,19
2017	16,26	16,70	19,66	19,04	13,51	13,85	14,92	15,74	16,71	17,42	17,49	16,18
2018	16,22	17,20	17,92	18,91	23,04	26,06	27,01	33,36	39,66	37,52	29,96	28,66
2019	27,64	27,22	26,95	26,41	24,86	21,10	18,42	10,79				
On bir aylık ortalamalara göre değişim oranı (%) - Rate of change in twelve months moving averages (%)												
2015	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2016	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2017	12,28	12,69	13,06	13,38	13,51	13,69	14,04	14,47	15,04	15,54	16,77	16,63
2018	15,71	16,85	16,08	16,48	17,30	18,34	19,37	20,87	22,63	24,62	25,64	26,20
2019	27,17	27,96	26,95	26,12	24,16	26,09	27,62	25,77				

Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2019



Kaynak: TÜİK

Yukarıda inşaat maliyet endeksinin Dolar ve Euro kuru ile olan ilişkisinde paralellik görülmekte olup inşaat maliyetlerine doğrudan etki ettiği anlaşılmaktadır.

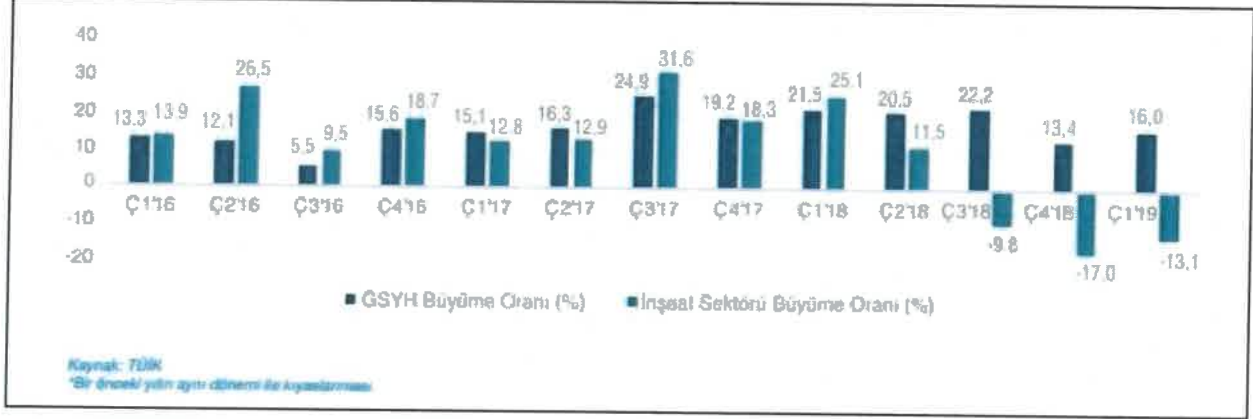
İnşaat Sektörünün GSYH İçindeki Payı (%)


Kaynak: TÜİK

Kaynak: GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2018, 4.Çeyrek Raporu)

İnşaat sektörünün GSYH'den yıllık bazda aldığı pay 2018 3. çeyreğinde %6,6 olmuştur. 2018 3. çeyrek sonu itibariyle inşaat sektörü büyüme oranı %6,44 iken, Gayrimenkul faaliyetlerinin büyüme oranı %12,48 olmuş, GSYH ise %21,20 büyümüştür.

İnşaat Sektörü - Millî Gelir Büyüme Rakamları Karşılaştırması (%)



Kaynak: GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2019, 2.Çeyrek Raporu)

İnşaat sektörünün bir önceki yılın aynı dönemine göre kıyaslandığında ise büyüme hızı %13,1 oranında gerilemiştir.

Gayrimenkul Piyasasında yer alan profesyonellerin görüşlerinden yararlanan REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi değeri, REIDIN Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi 2019 yılı 4. çeyrekte, geçen çeyrek dönemine göre %18 artışla 104,1 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür. REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Fiyat Beklenti Endeksi 2019 yılı 4. çeyrekte, geçen çeyrek dönemine göre %16 artışla 110,6 (Kısmen İyimser) olarak ölçülmüştür. (Kaynak: <http://blog.reidin.com>)

Tüm bu araştırmalara ve görüşlere bakıldığında sonuç olarak; 2019 yılı hem ekonomi de hemde gayrimenkul sektörü için belirsizliğini korumaktadır. Ancak tüm ekonomik aktörler ve rol oynayan öncüler 2020 yılı için daha ılımlı yaklaşmaktadır.

5.3.1. İstanbul Ofis Piyasası

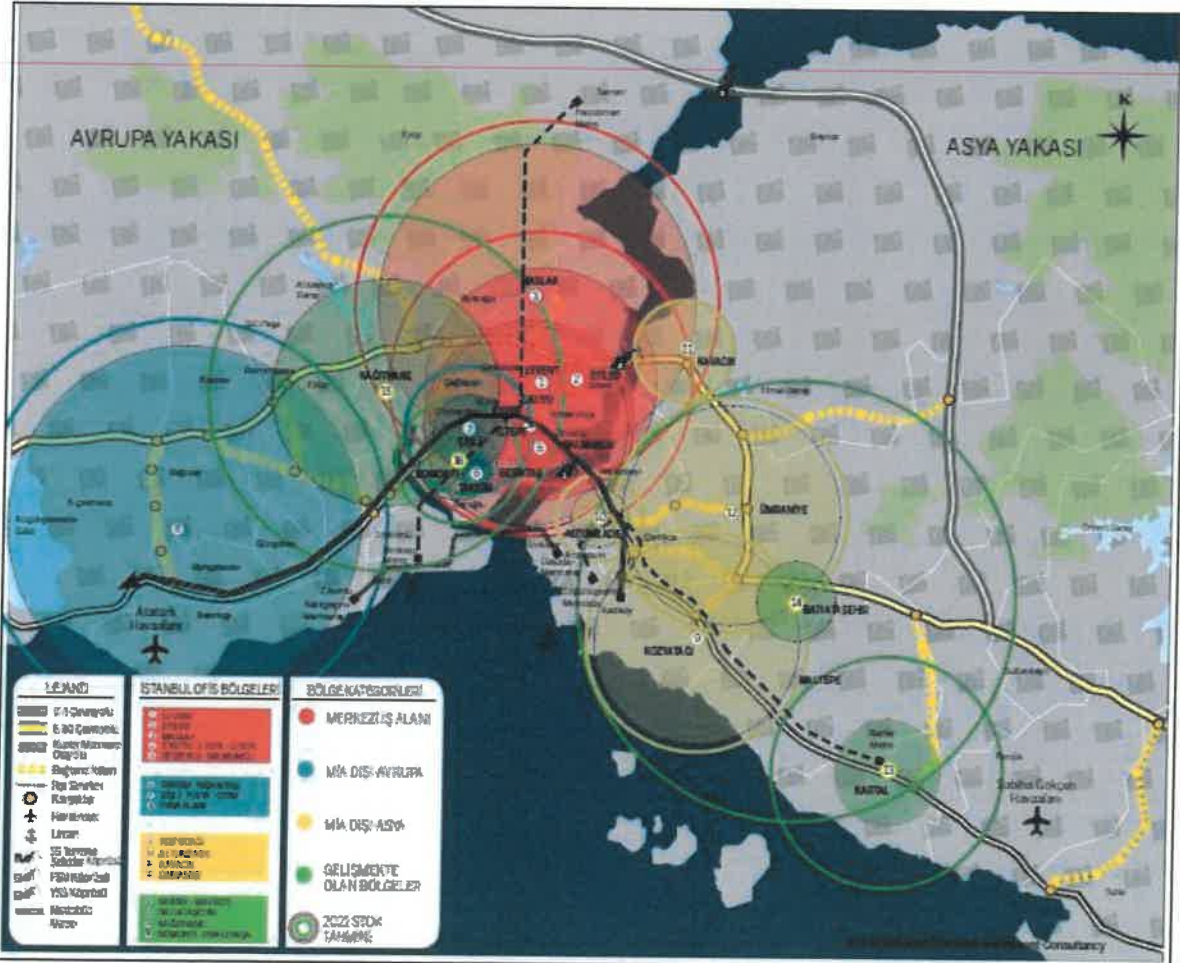
Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu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

Property Investment Consultancy (PROPİN) tarafından hazırlanan 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-Otım ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacak ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır.

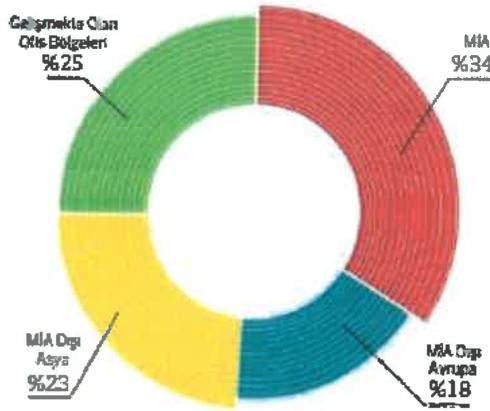
Gelişmekte olan ofis bölgeleri, hem Asya hem de Avrupa Yakası'nda yer almaktadır. MİA Dışı -Avrupa'da Kağıthane ve Bomonti – Piyalepaşa bölgeleri bulunurken, MİA Dışı-Asya'da Kartal- Maltepe ve Babı Ataşehir Bölgeleri yer almaktadır.

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

İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2018-4. Çeyrek Raporu)



2019 üçüncü çeyrek dönemdeki 'Bölge Kategorilerine Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı', yandaki grafikte gösterilmiştir.

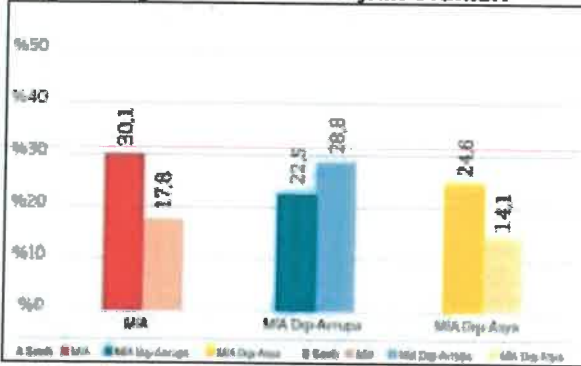
MİA [Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, BeşiktaşBalmumcu]: MİA stok payı 2019 üçüncü çeyrek dönemde %34 olarak belirlendi. Bir önceki döneme göre MİA'nın stok payı yükseldi. Levent'teki stok artışının bu duruma etkisi oldu.

MİA Dışı-Avrupa [Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otım, Havaalanı]: 2019 üçüncü çeyrekte MİA Dışı-Avrupa'nın stok payı %18 oldu.

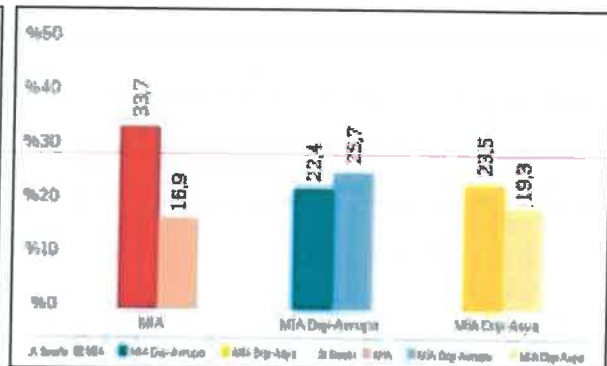
MİA Dışı-Asya [Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye]: MİA DışıAsya'nın stok payı 2019 üçüncü çeyrekte %23 olarak tespit edildi.

Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri [Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, MaltepeKartal, Batı Ataşehir]: Batı Ataşehir ofis stokunda 2019 üçüncü çeyrek dönemde büyüme tespit edildi. Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin stok payı 2019 üçüncü çeyrekte %25 olarak hesaplandı.

Bölge Kategorilerine Göre Boşluk Oranları



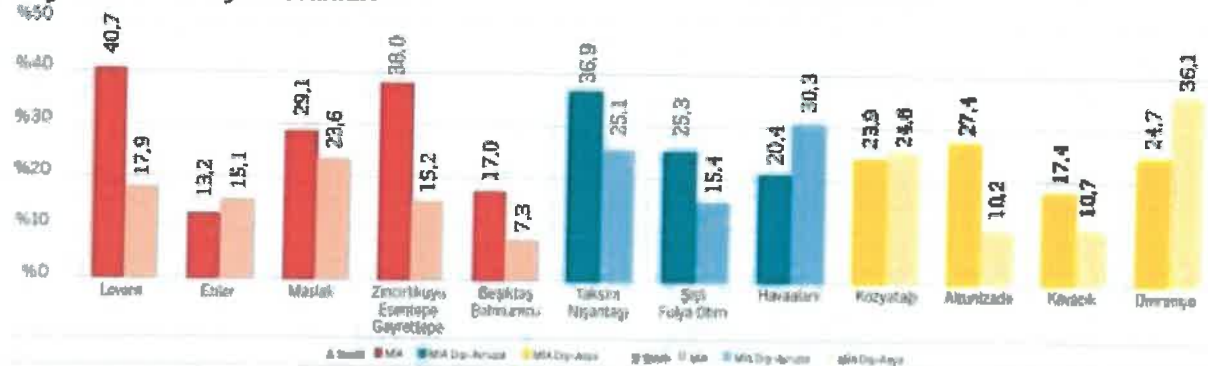
Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2019-1.Çeyrek Raporu)



(2019-3.Çeyrek Raporu)

İstanbul Ofis Pazarı, 2019 birinci çeyrek ve üçüncü çeyrek dönemine ait 'Bölge Kategorileri'ne Göre Boşluk Oranları yukarıdaki gösterilmiştir. Buna göre MİA bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranı %3,6 artarken, B sınıfı ofislerin boşluk oranı ise %0,9 oranında azalmıştır. MİA dışı Avrupa Bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranı %0,1 düşerken, B sınıfı ofislerin boşluk oranı ise %3,1 oranında azalmıştır. MİA dışı Asya Bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranı %1,1 azalırken, B sınıfı ofislerin boşluk oranı ise %5,2 oranında artmıştır.

Bölgelere Göre Boşluk Oranları



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2019 3. Çeyrek Raporu)

İstanbul'un on iki ofis bölgesinde yer alan A ve B sınıfı ofis binalarının 'Bölgelere Göre Boşluk Oranları' yukarıdaki grafikte verilmiştir. Levent A sınıfı ofis binalarında 2019 üçüncü çeyrek dönem hareketli geçti. Ağırıklı olarak bölge içinde yer değiştiren, küçük ölçekli ofis alan kullanıcılarına ait işlemlerin tamamlandığı belirlendi. Öte yandan İstanbul Tower 205 Binası'nın stoka boş eklenmesi, bölgedeki boşluk oranının bir önceki çeyrek döneme göre belirgin olarak yükselmesine yol açtı. 2019 ikinci dönemde %26,4 olan Levent A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, üçüncü çeyrek dönemde %40,7 olarak tespit edildi.

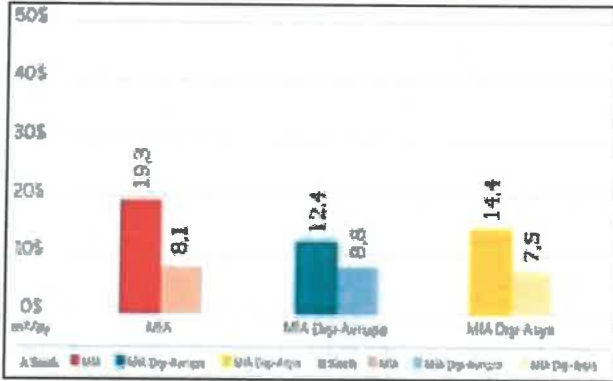
Etiler A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2019 üçüncü çeyrek dönemde %13,2'ye düştü. Bölgede yer alan müstakil bir ofis binasının, özel bir okul tarafından kiralanması boşluk oranının düşmesinde rol oynadı.

2019 üçüncü çeyrek dönemde, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe A sınıfı ofis binalarında kiralama işlemlerinin tamamlandığı görüldü. 2019 üçüncü çeyrek dönemde Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %38 olarak hesaplandı.

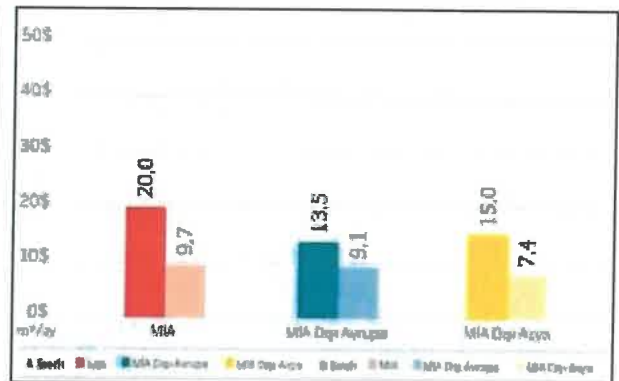
Şişli-Fulya-Otım A sınıfı ofis binalarındaki bazı firmaların 2019 üçüncü çeyrek dönemde bölge dışına taşındıkları belirlendi. Söz konusu taşınmalar sonucunda 2019 üçüncü çeyrekte Şişli-Otım-Fulya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %25,3 oldu. Altunizade A sınıfı ofis binalarında 2019 üçüncü çeyrek dönem sakin geçerken, sınırlı sayıda kiralama işlemi kapandı. Bununla birlikte, 2019 üçüncü çeyrekte bölgedeki ofis stokunda büyüme tespit edildi. Altunizade A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2019 üçüncü çeyrekte %27,4 yükseldi.

2019 üçüncü çeyrek dönemde küçük ölçekli ofis alanı kullanan bazı firmaların Ümraniye'deki A sınıfı ofis alanlarına taşındığı görüldü. Bu alanlara ek olarak Akyaka Park Projesi'ndeki bir blokun komple kiralandığı belirlendi. Gerçekleşen kiralama işlemleri sonucunda, 2019 üçüncü çeyrekte Ümraniye A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının %24,7'e gerilediği hesaplandı.

Bölge Kategorilerine Göre Kira Ortalamaları



(2019, 1. Çeyrek Raporu 1 USD: 5,77 Türk Lirası)



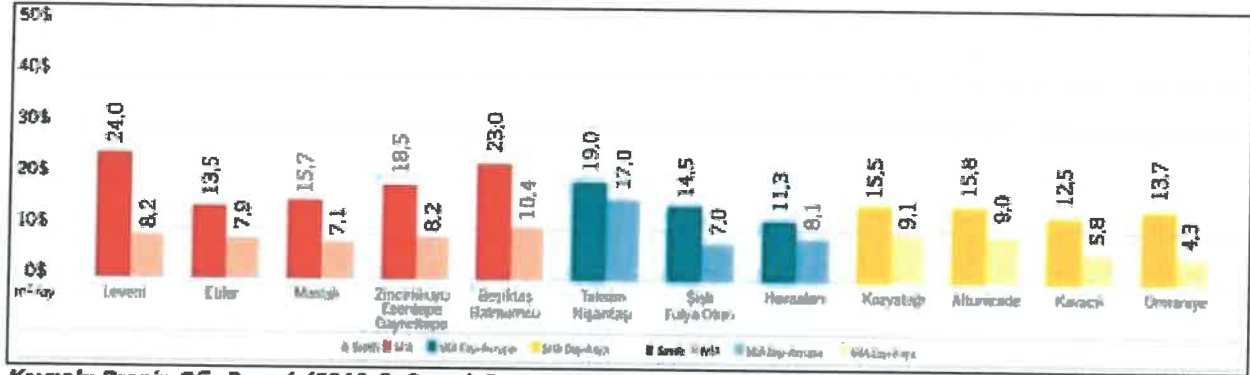
(2019, 3. Çeyrek Raporu; 1USD: 5,46 Türk Lirası)

MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 19,3 ABD Doları /m²/ay ve B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 8,1 ABD Doları/m²/ay olarak belirlendi.

MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 12,4 ABD Doları/m²/ay; B sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 8,8 ABD Doları/m²/ay seviyesinde oldu.

MİA Dışı-Asya'daki kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 14,4 ABD Doları/m²/ay; B sınıfı ofis binalarında 7,5 ABD Doları/m²/ay olarak görüldü.

Bölgelerine Göre Kira Ortalamaları



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2019-3. Çeyrek Raporu; 1USD: 5,46 Türk Lirası)

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

Leventte 2019 üçüncü çeyrek dönemde kiralık olarak pazara giren A sınıfı ofis alanları için talep edilen kira rakamlarının bölge ortalamasının üzerinde olduğu gözlemlendi. Aynı dönemde Türk Lirası olarak açıklanan liste rakamlarında göze çarpan bir indirim olmadı. 2019 üçüncü çeyrekte Levent A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 24 ABD Doları /m² /ay'a yükseldi.

2019 üçüncü çeyrek dönemde Maslak'taki bazı ofis binalarının liste rakamlarında dikkat çekici kira indirimleri tespit edildi. Bu indirimler genellikle daha önce kullanılmış ve firmaların boşalttığı ofis alanlarında yapıldı. Kira indirimleriyle liste fiyatı bölge kira ortalamasının altında olan ofis alanlarında yapılan kiralama işlemleri birbirini dengeledi. 2019 üçüncü çeyrekte Maslak A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması bir önceki çeyrekteki seviyesini korudu ve 15,7 ABD Doları /m² /ay olarak kaydedildi.

Beşiktaş-Balmumcu A sınıfı ofis binalarında 2019 üçüncü çeyrek dönem işlem sayısı bazında durgun geçti. Bölge ortalamasından daha yüksek kira talep edilen bazı ofis binalarında kira indirimleri yapıldığı gözlemlendi. Bu indirimler sonucunda 2019 üçüncü çeyrek dönemde Beşiktaş-Balmumcu A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 23 ABD Doları /m² /ay oldu.

Havaalanı Bölgesi'nde A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2019 üçüncü çeyrekte bir önceki çeyrek dönemdekine benzer şekilde 11,3 ABD Doları /m² /ay olarak hesaplandı.

Kozyatağı'nda 2019 üçüncü çeyrekte, düşük liste fiyatları A sınıfı ofis alanlarının kiralanmasıyla bazı binalardaki kira indirimlerinin birbirini dengelediği görüldü. Bu dengeleme sonucunda Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2019 üçüncü çeyrek dönemde 15,5 ABD Doları /m² /ay olarak, bir önceki çeyrekteki seviyesini korudu.

2019 üçüncü çeyrek dönemde, Kavacık A sınıfı ofis binaları için talep edilen kira rakamlarında indirim yapıldığı görüldü. Buna ek olarak, bölge ortalamasının altında liste rakamı olan ofis alanlarının kiralık olarak yeniden pazara girdiği belirlendi. Kavacık A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2019 üçüncü çeyrek dönemde 12,5 ABD Doları/m²/ay olarak belirlendi.

(Kaynak: Propin Ofis Pazarı 2019-3. Çeyrek Raporu)

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

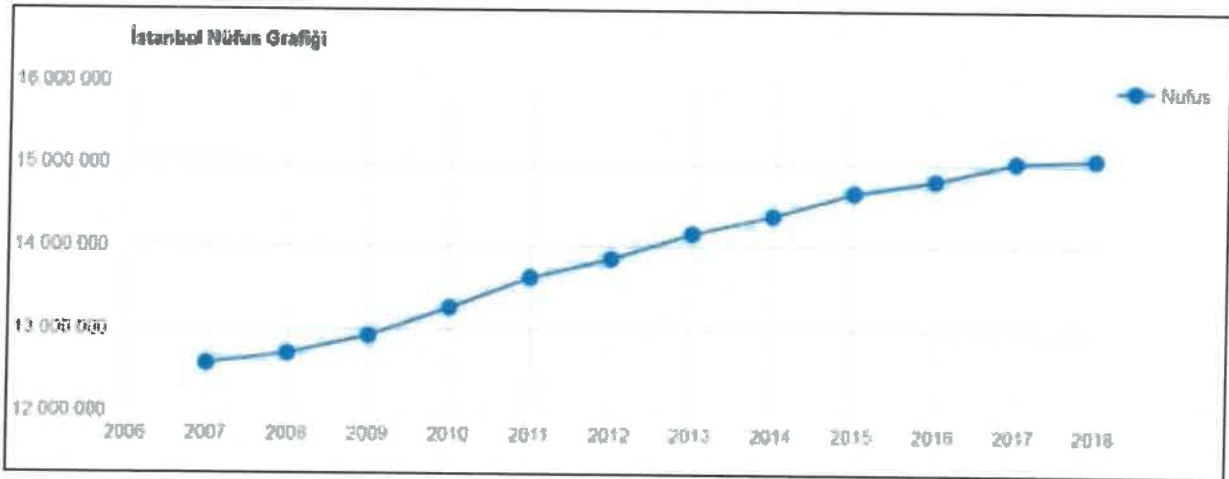


İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

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. Boğazıçığındeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2018 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 15.067.724 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

Grafik 1. İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



Kaynak: TÜİK 2018 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 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 Resmi 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 ildir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de, ekonomik alanda Türkiye'nin başkentli 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 kapıları 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 merkezlerindedir. İde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleri 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 Beledeleri'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 Vlaport 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 Resmi Gazete'de yayımlanan 27.05.1992 tarih ve 3806 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Pendik İlçesinden ayrılarak Tuzla adı altında müstakil bir ilçe olmuştur.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2018 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Tuzla İlçesi nüfusu 255.648 kişidir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2018 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Tuzla İlçesi nüfusu 255.648 kişidir.

Tablo. 7 Tuzla İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

YIL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NÜFUS	197.657	208.807	221.620	234.372	242.232	252.923	255.648

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 gerçekleştirmiş 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) Değerleme 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 belirti 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 olabilsede, 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 bilgilil 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 değerlendirmede 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 fiyatıdır.

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 esası ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıklar yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

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 içermeyen yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kardan 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, yükümlülüklere 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 değerlendirilmesinde, varlıkların değerlendirilmesinin 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.
- Büyüklüğü nedeniyle kısıtlı alıcı kitlesine hitap etmesi
- Kent merkezli ve MİA dan uzak olması

❖ 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 kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarıken varlık için planladığı kullanıma göre belirler.

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 üretmeyeceğini dikkate alır.

Konu gayrimenkullerin konumlu olduğu parsel, mer'î İmar 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.

2018 yılında yapılan satışta göre, birim Satış değeri=**4.000 TL/m²** bedelle satılmıştır. Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=**20 TL/Ay/m²** (İrtibat-Remax). (Yapılan görüşmede güncel olarak pazanın düşüş eğiliminde ve durgun olduğundan istenen kiranın yaklaşık 20 TL/m² olduğu mevcut kiranın 15-18 TL aralığında değiştiği ancak yakın zamanda gerçekleşen veri bulunmadığı öğrenilmiştir.)

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 satılmıştır.) (Yapılan görüşmede pazanın düşüş eğiliminde ve durgun olduğu, plazada dükkan ve ofis boşluk oranının sınırlı sayıda olduğu ve alıcı konusunda seçici davranıldığı beyan edilmiştir.)

MSY Karina; Konu taşınmazlara yakın konumdaki emsal taşınmazda 48 ofis bulunmakta olup birim Satış değeri ortalama =**4.500 TL/m²** Aynı ofisin Aylık Birim Kira Değeri ise=**21 TL/Ay/m²** olarak beyan edilmiştir. (İrtibat-Remax). Satılık ve kiralık ofislerin bulunduğu plazada boşluk oranı yüksektir.

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=**10 TL/Ay/m²-18 TL/Ay/m²** olarak beyan edilmiştir. (İrtibat-Remax ve satış ofisi).

Yakın konumda Satılık ve Kiralık Plaza; Konu taşınmazlarla aynı aksta yer alan tamamı satılık veya kiralık bina araştırmasında ofislerin 30 TL/m² - dükkanların ortalama 80 TL/m² bedelle pazara sunuldukları öğrenilmiş, yapılan görüşmelerde bölgedeki arz talep dengesinin bozulmuş olmasından kaynaklı pazarlık payının yüksek olduğu ve fiyatların düşüş eğiliminde olduğu beyan edilmiştir. Taşınmazın konumlu olduğu bölgenin imar koşulları doğrultusunda verimli olabilmesinin nihai tüketiciye hitap etmesi ve alıcısının az olması dolayısı ile zaman alacağı gözlenmiştir. (Yapılan Pazar analizinde uzun süredir pazarda bulunan taşınmazlar bulunmakta, bölgede arzın ve istenen satış değerlerinin yüksek olması nedeniyle teklif görmemektedirler.)

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

Tablo. 8 Kiralık Ofis Verileri

NO	AÇIKLAMA	ALAN, m ²	DEĞER, TL	BİRİM KİRA DEĞERİ, TL/m ²	İLETİŞİM
Varyap Plaza	Varyap Plaza'da 125 m ² ofis, 2250 TL/Ay bedelle kiralıktır.	125	2.250	18,00	Remax 0 (532) 407 69 39
	Varyap Plaza'da 69 m ² ofis, 1.050 TL/Ay bedelle kiralıktır.	69	1.050	15,22	
	Varyap Plaza'da 69 m ² ofis, 850 TL/Ay bedelle kiralıktır.	69	850	12,32	
	Varyap Plaza'da 69 m ² ofis, 800 TL/Ay bedelle kiralıktır.	69	800	11,59	
	Varyap Plaza'da 945 m ² ofis, 26.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	945	26.500	28,04	Vartibaş 0 (533) 689 18 26
	Varyap Plaza'da 702 m ² ofis, 19.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	702	19.500	27,78	
	Varyap Plaza'da 672 m ² ofis, 19.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	672	19.500	29,02	
	Varyap Plaza'da 65 m ² ofis, 1.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	65	1.000	15,38	Home4You 0 (533) 689 18 26
	Varyap Plaza'da 140 m ² ofis, 3.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	140	3.500	25,00	
	Varyap Plaza'da 70 m ² ofis, 1.750 TL/Ay bedelle kiralıktır.	70	1.750	25,00	Remax 0 (532) 213 82 81
	Varyap Plaza'da 70 m ² ofis, 850 TL/Ay bedelle kiralıktır.	70	850	12,14	
	Varyap Plaza'da 111 m ² brüt 70 m ² net ofis, 850 TL/Ay bedelle kiralıktır.	70	850	12,14	Remax 0 (532) 588 58 08
	Varyap Plaza'da 702 m ² ofis, 19.000 TL/Ay bedelle kiralıktır. (Deniz manzaralı)	702	19.000	27,07	

NO	AÇIKLAMA	ALAN, m ²	DEĞER, TL	BİRİM KIRA DEĞERİ, TL/m ²	İLETİŞİM
Karina	Karina İş Merkezinde, 2. katta, 150 m ² ofis, 5.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	150	5.500	36,67	Ahmet bey 0 (532) 420 29 19
	Karina İş Merkezinde, 4. katta, 52 m ² ofis, 1.250 TL/Ay bedelle kiralıktır.	52	1.250	24,04	İDEA G.M. 0 (505) 746 94 01
	Karina İş Merkezinde, 2. katta, 150 m ² ofis, 5.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	150	5.500	36,67	Sahibi 0 (532) 420 29 19
Tuzla Ticaret Merkezi	Tuzla Ticaret Merkezinde, 3. katta, 78 m ² ofis, 1.600 TL/Ay bedelle kiralıktır.	78	1.600	20,51	Remax 0 (535) 457 37 85
	Tuzla Ticaret Merkezinde, 3. katta, 234 m ² ofis, 4.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	234	4.500	19,23	Remax 0 (535) 457 37 85
	Tuzla Ticaret Merkezinde, 3. katta, 97 m ² ofis, 1.950 TL/Ay bedelle kiralıktır.	97	1.950	20,10	Remax 0 (535) 457 37 85
	Tuzla Ticaret Merkezinde, 2. katta, 95 m ² ofis, 2.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	95	2.500	26,32	KÜRE Emlak 0 (534) 987 16 16
Lantana Plaza	E5 üzerinde, 3. katta konumlu, brüt 190 m ² net 164 m ² ofis, 6.500 TL/m ² bedelle kiralıktır.	190	6.500	34,21	Remax 0 (533) 049 02 42
Hat Boyu Caddesi Kaymakamlık Karşısı	Kaymakamlık karşısında, 4. katta, 80 m ² ofis, 2.100 TL/Ay bedelle kiralıktır.	80	2.100	26,25	Remax 0 (539) 641 74 60
	Kaymakamlık karşısında, 66 m ² ofis, 7.000 TL/Ay kira vermektedir.	80	2.100	26,25	Remax 0535 307 90 22
	Kaymakamlık karşısında, 4. katta, 60 m ² ofis, 1.750 TL/Ay bedelle kiralıktır.	60	1.750	29,17	Remax 0 (539) 641 74 60
	Kaymakamlık karşısında, 2. katta, 50 m ² ofis, 1.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	50	1.500	30,00	Tapari 0 (532) 347 44 92
Ak İş Merkezi	Kaymakamlık yakınında, 1. katta, 250 m ² ofis, 5.500 TL/Ay bedelle kiralıktır.	250	5.500	22,00	AKE 0 (533) 540 50 95
Yakın Çevre Kiralık Ofisler	Vatan caddesinde, oruç market üstü, 3. katta konumlu, 85 m ² ofis, 1.900 TL/Ay bedelle kiralıktır.	85	1.900	22,35	Remax 0 (532) 352 23 66
	Vatan caddesinde, oruç market üstü, 3. Katta, eşyalı 85 m ² ofis, 2.100 TL/Ay bedelle kiralıktır.	85	2.100	24,71	Remax 0 (532) 352 23 66
	Pendik Güzelyalı'da E5 cephe, 4 kat 837 m ² ofis, 8.000 TL/Ay bedelle kiralıktır. (Deniz manzaralı) {Alttta 2 adet dükkan 310 m ² 13.000 TL/Ay}	837	8.000	9,56	Kiziroğlu 0 (532) 434 94 64
	Tuzla içmelerde, E5 cephe, 4 kat ofis her katında 100 m ² toplam 400 m ² , 8.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	400	8.000	20,00	Remax 0 (532) 331 37 73
	Tuzla içmelerde, E5 cephe, iş merkezi içinde 85 m ² ofis, 1.050 TL/Ay bedelle kiralıktır.	85	1.050	12,35	Remax 0 (539) 641 74 60
	Tuzla içmelerde, E5 cephe, iş merkezi içinde 300 m ² ofis, 3.450 TL/Ay bedelle kiralıktır.	300	3.450	11,50	
	Tuzla içmelerde, E5 cephe, iş merkezi içinde 130 m ² ofis, 2.200 TL/Ay bedelle kiralıktır.	130	2.200	16,92	
Tuzla Aydıntepe de, Plazada 1. katta konumlu, 150 m ² ofis, 2.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	150	2.000	13,33	Sahibi 0 (536) 581 74 44	
Satılık ve Kiralık Binalar	Tuzla içmeler Kavşağında, Brüt 2.000 m ² net 1.800 m ² plaza, 38.000 TL bedelle kiralıktır.	2000	38.000	19,00	Remax 0533 938 01 81
	Tuzla içmeler de, Brüt 1.562 m ² net 1.170 m ² plaza, 28.000 TL bedelle kiralıktır.	1562	28.000	17,93	Remax 0507 662 90 50
	Tuzla içmeler de, 2 adet 80 er m ² dükkanı bulunan brüt 740 m ² plaza 15.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	740	15.000	20,27	Remax 0532 588 36 37
	Tuzla içmeler de, Brüt 700 m ² net 600 m ² plaza, 17.000 TL bedelle kiralıktır.	700	17.000	24,29	Remax 0532 277 57 95
	Tuzla içmeler de, 12.500 m ² plaza, 37.500 TL/Ay bedelle kiralık 85.000.000 TL bedelle satılıktır. (Dükkanlar 50-150 TL/m ² , ofisler 20-40 TL/m ² aralığında kiralanmaktadır.)	12500	85.000	30,00	Osman Bilgin 0 (532) 293 94 48
	Aydınlı yolu üzerinde, 2700 m ² bina 16.900.000 TL bedelle satılık, 39.000 TL/Ay bedelle kiralıktır.	2700	39.000	30,00	Remax 0535 307 90 22
	Tuzla yayla da, 650 m ² plaza, 37.000 TL bedelle kiralıktır.	650	37.000	30,00	Remax 0532 4306239

Tablo. 9 Satılık Ofis Verileri

NO	AÇIKLAMA	ALAN, m ²	DEĞER, TL	BİRİM DEĞER TL/m ²	İLETİŞİM
1	Varyap Plazada 60 m ² 1+0, 180.000-TL bedelle satılıktır.	60	180.000	3.000	Evluck 0545 500 90 09
2	Varyap Plazada E-5 cephe Deniz Manzaralı, 92 m ² 1+0, 545.000-TL bedelle satılıktır.	92	545.000	5.924	Reoffice 0 (532) 521 21 95
3	Varyap Plazada E-5 cephe Kısmi Deniz Manzaralı, 185 m ² Ofis, 815.000-TL bedelle satılıktır.	185	815.000	4.405	Varlıbaş Emlak 0 (533) 689 18 26
4	Tuzla içmeler mahallesinde, E-5 karayoluna yakın konumda (İçmeler köprüsüne 500 mt), 120 m ² ofis 900.000-TL bedelle satılıktır.	120	900.000	7.500	Remax Lotus 0 (553) 824 58 93
5	Pendik Varyap plazada, 702 m ² brüt, 450 m ² net ofis 5.900.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılık olup aynı zamanda 19.000-TL bedelle kiralıktır. (Kira bedelli yıllık peşin olarak istenmekte olup taşınmazın içi yapıldır. Taşınmaz köşe konumunda deniz manzaralıdır.)	702	5.900.000	8.405	Coldwell Banker 0 (532) 241 02 16
6	Pendik Varyap plazada, 950 m ² brüt, 450 m ² net ofis 4.850.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (Taşınmazın içi yapıldır. Taşınmaz köşe konumunda deniz manzaralıdır.)	950	430.000	8.600	Varlıbaş Emlak 0 (533) 689 18 26
7	Tuzla Aydınli Mahallesinde, BMS İnşaat tarafından pazarlanan ofis binasında 40 m ² 1.400 TL/AY kira getirisi bulunan, zemin katta konumlu, ofis 390.000 TL bedelle pazarlıklı olarak satılıktır.	40	390.000	9.750	BMS 0532 060 51 53
8	Tuzla Ticaret Merkezinde, 4. katta, 110 m ² brüt 77 m ² net ofis, 550.000 TL bedelle satılıktır	110	550.000	5.000	Remax 0535 746 46 10
9	Tuzla Ticaret Merkezinde, 15. katta, 240 m ² brüt ofis, 1.800.000 TL bedelle satılıktır	240	1.800.000	7.500	Remax Lotus GM 0 (553) 824 58 93
10	İçmelerde, E5 e çok yakın, brüt 170 m ² net 100 m ² plaza, 750.000 TL bedelle satılıktır.	170	750.000	4.412	
11	Emlak ofisi ile yapılan görüşmede VARYAP Plazada yakın zamanda 69 m ² brüt alanlı ofisin 700-TL/AY bedelle kiralandığı, 140.000-TL bedel ile de satıldığı öğrenilmiştir.	69	140.000	2.029	Remax 0 (532) 407 69 39
12	Tarafımızca hazırlanan değerlendirme raporunda Karina İş Merkezinde, arka cephede, 40 m ² ofis,900 TL/Ay bedelle kiralanabileceği, 185.000-TL bedelle alıcı bulabileceğine kanaat edilmiştir.	40	185.000	4.625	Değerleme Raporu
13	Tuzla MSY Karina'da 1+1 ofis, 50 m ² 275.000-TL bedelle satılıktır. Kira bedelinin 1.100-TL olduğu beyan edilmiştir. Pazarlık payı olduğu beyan edilmiştir.	50	275.000	5.500	İtan.com 0 (216) 999 09 10
14	Tuzla Hızlı Tren İstasyon Durağının bitişğinde yeni ofis binasında 92 m ² ofis 650.000-TL bedelle satılıktır. Konu emsal aynı zamanda 2.500 -TL bedelle kiralıktır.	92	650.000	7.065	Adalet İnşaat Emlak 0 (532) 266 28 93
15	E-5 cepheki DKY İnşaat tarafından inşa edilmiş, Metrowin Towerda 75 m ² kısmi deniz manzaralı ofis 400.000-TL bedelle satılıktır.	75	400.000	5.333	3E GM 0533 743 42 29

➤ **Emsal Satılık Arsa Araştırmaları**

Taşınmazın Maliyet analizi için pazarda yakın konumda benzer imar koşullarında satılık arsa verileri araştırılmış bölgede işyapan satış temsilcileri ile görüşülmüş olup ulaşılan Pazar verilerine aşağıda yer verilmiştir.

Tablo. 10 Satılık Arsa Verileri

NO	ARSA EMSALLERİNİN ÖZELLİKLERİ	ALAN, m ²	DEĞER, TL	BİRİM DEĞER, TL/m ²	İRTİBAT
1	Değerleme konusu taşınmazla aynı aksta Tuzla Kavşağında, E-5'e cephe konumunda 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 pazarlık paylı olarak 168.000.000-TL satış fiyatı istendiği bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazla aynı özelliktedir.	29.865	168.000.000	5.625	Remaks Endüstri 0533 413 61 90
2	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede E-5'e cephe konumunda yer alan; 18.270 m ² beyan edilen, Kaks: 1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede pazarlık paylı olarak 175.000.000-TL satış fiyatı istendiği bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazla aynı özellikte ve uzun süredir pazardadır.	18.270	175.000.000	9.579	Eskidji 0532 424 54 80

NO	ARSA EMSALLERİNİN ÖZELLİKLERİ	ALAN, m ²	DEĞER, TL	BİRİM DEĞER, TL/m ²	İRTİBAT
3	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Aydınli Mahallesi'nde yer alan; 188 ada 5 parsel numaralı, 14.700 m ² beyan edilen, Ticaret alanında kalan E:2,00, Yençok: 10 kat yapılaşma koşullarındaki arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede pazarlık payı olarak 99.000.000 TL satış fiyatı istendiği bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazlardan daha iyi konumdadır.	14.699	99.000.000	6.735	Remax Go 0 (544) 493 29 09
4	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede E-5'e cephe konumunda yer alan; 8.312,67 m ² arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede pazarlık payı olarak 65.000.000-TL satış fiyatı istendiği ve 60.000.000 TL ye verilebileceği bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazla aynı özellikte ve üzerinde boş okul binası yer almaktadır. Taşınmazın yola cephesi dardır.	8.313	60.000.000	7.218	Osman Bilgin 0 (532) 293 94 48
5	Değerleme konusu taşınmazla aynı aksta Tuzla Kavşağına cepheli, 43.000 m ² brüt, Kaks:1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede emsal taşınmaz için 180.000.000-TL satış fiyatı istendiği bilgisi alınmıştır. (Taşınmazın imar koşulları gereği terkleri bulunmaktadır)	43.000	180.000.000	4.186	Osman Bilgin 0 (532) 293 94 48
6	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Yayla Mahallesi'nde yer alan; 7526 parsel numaralı, 1.071 m ² beyan edilen, Kaks:1.75, hmax:6 kat, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 2018 yılında 3.455.000 TL olan fiyatı pazarlık payı içinde 2.690.000 TL olarak revize edilmiştir. Söz konusu emsal net 965 m ² dir.	1.071	2.690.000	2.512	Dostak İnşaat 0 (532) 694 83 01
7	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan; 965 m ² beyan edilen, Kaks:1.75, hmax:6 kat, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede 2018 yılında 3.200.000 TL satış fiyatı istendiği güncel olarak pazarlık payı 2.590.000 TL ye satılık olduğu bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal değerlendirme konusu taşınmazlardan daha iyi konumdadır.	965	2.590.000	2.684	Centry 21 0 (549) 447 41 33
8	Değerleme konusu taşınmaza yakın çevrede E-5'e cephe konumunda yer alan; 20.547 m ² beyan edilen, Kaks:1.75, Ticaret + konut alanında kalan arsa için ilgilisi ile yapılan görüşmede pazarlık payı olarak 170.000.000 TL satış fiyatı istendiği bilgisi alınmıştır. Söz konusu emsal uzun süredir pazarda ve yüksek fiyat istendiği beyan edilmiştir. (4058 parsel)	20.547	170.000.000	8.274	Osman Bilgin 0 (532) 293 94 48
	Tuzla Devlet hastanesi bitişiğinde, Emlak Konut GYO A.Ş. ye ait 4554 parsel numaralı, 10.053 m ² arsanın 2018 yıl sonu KAP ta yayımlanan raporunda birim değeri 2.550 TL/m ² olarak takdir edilmiştir. Rapordan elde edilen bilgiye göre, Emlak Konut GYO – Dağ Mimarlık ve Mühendislik Yapı Gayrimenkul Tic. San. A.Ş. arasında "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İşi" sözleşmesi yapılmıştır. Sözleşme detaylarına göre; Arsa Satışı Karşılığı Toplam Gelir = 185.000.000 TL+ KDV Arsa Satışı Karşılığı Şirket payı Geliri oranı = %29,15 Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri = 53.927.500 TL olarak belirlenmiştir.	10.053,1	25.635.405	2.550	2018 KAP raporu



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 son bir yıl içinde yeni yatırımların durduğu izlenmiş arz edilen çok sayıda satılık ve kiralık ofis verisinin ulaşılmış olup ekonomik koşullar, arzın fazla olması gibi nedenlerle pazarın durgunlaştığı ve düşüşe geçtiği dolayısı ile pazarlık paylarının yüksek olduğu gözlenmiştir.

Ofis nitelikli taşınmazlar için birim satış değerinin pazarda satışa esas brüt alan üzerinden ortalama ~2.000 TL/m², ile 6.000 TL/m² aralığında seyrettiği görülmüştür. Pazar verileri gerek büyüklük gerekse donanım açısından 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 değerleri ve bölge verilerinden yararlanılarak hesaplanan Kapitalizasyon oranı tablosuna aşağıda yer verilmiştir. Yapılan incelemelerde, taşınmazın konumlu olduğu bölgede proje niteliği olarak taşınmaza emsal teşkil edebilecek bir emsal verisine rastlanılmamış olması ve taşınmazların halihazırda kira sözleşmelerinin mevcut olması düzeltme hesaplarında dikkate alınmıştır.

Tablo. 11 Ofis Birim Kirası Düzeltme Tablosu

EMSALLER		DÜZELTME				
EMSAL TAŞINMAZLAR	ORTALAMA BİRİM KİRA, TL/m ²	PAZARLIK	KONUM	ALAN	PROJE NİTELİĞİ	DÜZELTİLMİŞ BİRİM KİRA, TL/m ²
*VARYAP PLAZA	19,90	-15%	10%	-15%	35%	22,89
KARİNA İŞ MERKEZİ	32,46	-15%	30%	-10%	40%	47,06
TUZLA TİCARET MERKEZİ	21,54	-15%	30%	-15%	40%	30,16
LANTANA PLAZA	34,21	-15%	10%	-20%	60%	46,18
HAT BOYU CD KAYMAKAMLIK KARŞISI	27,92	-15%	30%	-20%	60%	43,27
PLAZALAR	24,50	-15%	30%	-10%	60%	40,42
ORTALAMA						41,42

*Varyap plazanın pazarda tercih edilmediği görüldüğünden ortalama değer hesabında elenmiştir. Ortalama birim kira pazardaki istenen birim kira değerleridir.

Pazar verileri dikkate alınarak yapılan düzeltme sonucu ortalama birim kira **41,50 TL/m²/Ay** olarak dikkate alınmıştır.

Tablo. 12 Kapitalizasyon Oranı Tablosu

Tablo. 13 EMSAL AÇIKLAMASI	SATIŞ, TL	KİRA, TL/Ay	KAP
*Pendik Varyap plazada, 702 m ² brüt, 450 m ² net ofis 5.900.000 TL bedelle pazarlık olarak satılık olup aynı zamanda 19.000-TL bedelle kiralıktır.	2.950.000	18.050	7,34%
Tuzla Aydınlı Mahallesi'nde, BMS İnşaat tarafından pazarlanan 40 m ² 1.400 TL/AY kira getirili, zemin katta konumlu, ofis 390.000 TL bedelle pazarlık olarak satılıktır.	234.000	1.400	7,18%
VEMA TUZLA PROJESİNDE (E-5 ten reklam kabiliyeti yüksek); 80 m ² home ofis 379.000-TL bedelle satılık olup 2500 TL kira getirisinin olacağı beyan edilmiştir. (Hafriyatı yapılmış olup inşaatına başlanacaktır.)	265.300	2.000	9,05%
Tuzla MSY Karina'da 1+1 ofis, 50 m ² 275.000-TL bedelle satılıktır. Kira getirisinin 1.100-TL olduğu beyan edilmiştir. Satış bedelinde pazarlık payı olduğu beyan edilmiştir.	192.500	1.100	6,86%
Tuzla Hızlı Tren İstasyon Durağının bitişiğinde yeni ofis binasında 92 m ² ofis 650.000-TL bedelle satılıktır. Konu emsal aynı zamanda 2.500 -TL bedelle kiralıktır.	455.000	2.500	6,59%
KAP			7,18
Not: Pazarlık oranı satılık bedellerinde yapılan görüşmeler sonucu %30- ile %50 olarak, Kira bedellerinde %10 - 20 aralığında uygulanmıştır.			

Kapitalizasyon oranı için yapılan hesaplamalarda bölge ortalaması %7,18 olarak hesaplanmakla birlikte emsal verilerinin konumu, kullanım fonksiyonu ve kira durumları dikkate alındığından kapitalizasyon oranlarının ~%6,5-%9 aralığında değiştiği görülmüştür. Rapora konu ofis nitelikli taşınmazların çok büyük bir alanda, tek bir malik tarafından kullanılmaları ve halihazırda kira sözleşmeleri dikkate alınarak kapitalizasyon oranının **%7,8** olarak alınması uygun bulunmuştur.

Maliyet Oluşumları Analizinde, taşınmazın değerine ulaşmak için arsa birim değeri düzeltmesi, pazarlık, imar durumu, alan, konum kriterleri dikkate alınarak 3.029 TL/m² hesaplanmış ve Birim Arsa değeri **3.000 TL/m²** takdir edilmiştir.

Tablo. 14 Arsa Değeri Düzeltme Tablosu

EMSAL BİLGİLERİ			DÜZELTME				
NO	ALAN, m ²	SATIŞ DEĞERİ	PAZARLIK	İMAR DURUMU	ALAN, m ²	KONUM	DÜZELTİLMİŞ BİRİM DEĞER, TL/m ²
1	29.865	168.000.000	-40%	-5%	-5%	0%	2.813
2	18.270	175.000.000	-60%	0%	-5%	0%	3.352
3	14.699	99.000.000	-40%	-5%	0%	-20%	2.357
4	8.313	60.000.000	-45%	0%	0%	0%	3.970
5	43.000	180.000.000	-25%	-10%	0%	5%	2.930
6	1.071	2.690.000	-10%	15%	-10%	-5%	2.261
7	965	2.590.000	-10%	15%	-10%	-5%	2.416
8	20.547	170.000.000	-50%	0%	0%	0%	4.137
DÜZELTİLMİŞ ORTALAMA BİRİM ARSA DEĞERİ, TL/m²							3.029

Tablo. 15 Arsa Değeri Hesap Tablosu

ARSA ALANI, m ²	ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	ARSA DEĞERİ (TL)
44.395,35	3.000	133.186.050

Arsa değeri K.D.V. Hariç **133.186.050.-TL** hesaplanmıştır.

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaz için mevcut fonksiyon ve kullanımı dikkate alınarak değer tespitinde maliyet oluşumları yöntemi kullanılmıştır. Güncel değer tespitinde Türkiye İş Bankası Operasyon Merkezinin değer hesabı için Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2019 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet değerleri konu taşınmaz için 4B: 1.470 TL/m² ve 5B: 2.485 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 inşaat maliyeti 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 500 TL/m² birim maliyet öngörülmüştür. Yatırımcı karının ise güncel ekonomik veriler dikkate alınarak %15 olabileceği düşünülmüştür. Maliyet Analizi ile ulaşılan taşınmaz değeri hesapları aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde yapılmıştır.

Tablo. 16 Maliyet Oluşumları Analizi Tablosu

TOPLAM İNŞAAT ALANI	184.653,16	2.750	507.796.190
BİNA TABAN ALANI	14.393,19		
PEYZAJ DÜZENLEMESİ	30.001,81	500	15.000.905,00
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ			522.797.095
	ARSA ALANI, m ²	ARSA BİRİM DEĞERİ (TL/m ²)	ARSA DEĞERİ (TL)
	44.395,35	3.000	133.186.050
	TOPLAM TAŞINMAZ MALİYETİ, TL		655.983.145
	YATIRIMCI KARI %12 (TL)		98.397.472
	TAŞINMAZ DEĞERİ, TL		754.380.617

Maliyet oluşumları yaklaşımı ile taşınmazın değeri **754.380.617.- 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 (RO) hesabında pazar verileri ve bölgedeki geri dönüş süreleri dikkate alınmıştır.

Yapılan Pazar araştırması ve emlak ofislerinden alınan bilgiler sonucunda; değerlendirme konusu ofis nitelikli taşınmazların birim kira değeri; pazar değeri ve kira sözleşmesi dikkate alınarak ortalama **~41,50 TL/m²**, kapitalizasyon oranı **%7,8** olarak hesaplarda kullanılmıştır. Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan satış değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo. 17 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi İle Taşınmazların Değeri

BLOK ADI	B.B. NO	B.B. 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	41,50	3.592.289	43.107.468	552.659.842
	2	5.003,23	41,50	207.634	2.491.609	31.943.699
B	1	32.482,66	41,50	1.348.030	16.176.365	207.389.291
C	1	35.268,13	41,50	1.463.627	17.563.529	225.173.445
D	1	13.169,61	41,50	546.539	6.558.466	84.082.895
	2	12.168,35	41,50	504.987	6.059.838	77.690.235
TOPLAM		184.653,16		7.663.106	91.957.274	1.178.939.406

Rapor Konusu taşınmazda yer alan bağımsız bölümlerin değeri Direkt Kapitalizasyon yöntemi ile **1.178.939.406.-TL** olarak hesaplanmıştır.

İşveren talebi doğrultusunda mevcut kiracı kullanımını dikkate alınarak hesaplanan değer takdiri tabloda sunulmuştur.

Kiracı	Blok/Kat	B.B. No	B.B. Brüt Alan, m ²	B.B. Birim Kira Değeri, TL/m ² /ay	B.B. Aylık Kira Değeri, TL/ay	B.B. Yıllık Kira Değeri, TL/yıl	Değer, TL
SOFTTECH	B/Zemin	1	4.892,77	41,5	203.050	2.436.599	31.238.455
	B/1		5.461,14	41,5	226.637	2.719.648	34.867.278
	Toplam		10.353,91		429.687	5.156.247	66.105.733

Kiracı	Blok/Kat	B.B. No	B.B. Brüt Alan, m ²	B.B. Birim Kira Değeri, TL/m ² /ay	B.B. Aylık Kira Değeri, TL/ay	B.B. Yıllık Kira Değeri, TL/yıl	B.B. Yıllık Kira Değeri, TL/yıl
İŞBANKASI	A	1	86.561,18	41,5	3.592.289	43.107.468	552.659.842
	A	2	5.003,23	41,5	207.634	2.491.609	31.943.699
	*B	1	22.128,75	41,5	918.343	11.020.118	141.283.558
	C	1	35.268,13	41,5	1.463.627	17.563.529	225.173.445
	D	1	13169,61	41,5	546.539	6.558.466	84.082.895
	D	2	12.168,35	41,5	504.987	6.059.838	77.690.235
	Toplam		174.299,25		7.233.419	86.801.027	1.112.833.673
NOT	*İŞBANKASI İÇİN SOFTTECH'İN KİRALANAN TOPLAM ALANI B BLOKTAN DÜŞÜLEREK DİKKATE ALINMIŞTIR.						

GENEL TOPLAM	184.653,16	7.663.106	91.957.274	1.178.939.406
--------------	------------	-----------	------------	---------------

*Tabloda yer alan değerler yuvarlatılmış değerlerdir.

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 taşınmazların sözleşme ile tanımlanmış getirisi dikkate alınarak projeksiyon sözleşmesinin bittiği yıl olan 2041 yılında tamamlanmıştır.

Nakit Akışları Yaklaşımı Varsayım Ve Kabuller;

-Yıllık kira bedeli sözleşme koşulları dikkate alınarak yıllık Tüfe/Üfe ortalaması oranında artırılmıştır. Gelecek yıllar ortalama Tüfe/Üfe oranı 2008-2018 yılları arasında açıklanan verilerin yaklaşık ortalaması olarak hesaplara yansıtılmıştır.

-Emlak vergisi ve sigorta giderleri hesabı aşağıda sunulmuş olup her yıl gider olarak hesaplara yansıtılmıştır. Kullanıcı bazında yapılan nakit akış hesaplamalarında vergi ve sigorta bedeli takdir edilen kira bedellerinin oranı doğrultusunda dağıtılmıştır.

Arsa Rayiç Bedeli, TL	44.395	940,74	41.764.482
Yapı Sigorta Değeri, TL			304.410.045
Vergiye Esas Toplam Değer, TL			346.174.527
Emlak Vergisi, TL		0,4%	1.384.698
Sigorta Bedeli, TL		0,4%	1.217.640
Toplam Vergi ve Sigorta Bedeli, TL			2.602.338

-Projeksiyon kira sözleşmesinin bittiği yıl olan 2041 yılında tamamlanmıştır.

-Son yılın geliri %7,8 kapitalizasyon oranı ile kapitalize edilerek devam eden değer hesaplanmıştır.

-İndirgeme oranı aşağıda detayları paylaşıldığı şekilde, hesaplanmıştır.

TL	
RF (Risksiz Getiri Oranı)	12,11
RM-RF (Piyasa Getirisi)	5,10
B (Sektör Betası)	0,53
C (Diğer Riskler)	2,5

08.03.2028 tarihli devlet tahvil getirisi dikkate alınmıştır.

RM-RF= S&P 500' de bulunan şirketlerin ortalama getiri oranı kabul edilmiştir.

B = İş GYO'nun betası alınmıştır.

C = Konu gayrimenkulün uzun süreli kira sözleşmesi olması sebebi ile diğer riskler ülke risk puanının yarısı kadar alınmıştır.

RE (İndirgeme Oranı)	17,31%
Kabul Edilen (İndirgeme Oranı)	17,25%

Nakit Akışları tablosu;

Dönemler	1	2	3	21	22	23	
Günler	30	390	750	7230	7590	7950	
Yıllık Kira Bedeli	9,42%	7.663.106	100.618.026	110.094.469	556.391.171	608.793.402	666.130.998
Emlak Vergisi ve Sigorta Giderleri		-216.862	-2.847.433	-3.115.611	-15.745.552	-17.228.505	-18.851.127
Net Nakit Akışları		7.446.245	97.770.594	106.978.858	540.645.618	591.564.896	647.279.871
Devam Eden Değer							8.298.459.891
Net Nakit Akışlar		7.446.245	97.770.594	106.978.858	540.645.618	591.564.896	8.945.739.762
İndirgenmiş Değer	17,25%	7.446.245	82.287.903	76.791.447	22.125.661	20.647.768	266.301.814
Satış Değeri	TUTOM	1.217.215.442	TL				

Nakit Akışları analizi ile taşınmazın değeri, **1.215.589.249.-TL** olarak hesaplanmıştır.

İşveren talebi doğrultusunda mevcut kiracı kullanımını dikkate alınarak hesaplanan değer takdiri tabloda sunulmuştur.

Dönemler	1	2	3	21	22	23	
Günler	30	390	750	7230	7590	7950	
Yıllık Kira Bedeli	9,42%	429.687	5.641.875	6.173.240	31.198.080	34.136.389	37.351.434
Emlak Vergisi ve Sigorta Giderleri		-12.160	-159.662	-174.699	-882.888	-966.040	-1.057.024
Net Nakit Akışları		417.527	5.482.213	5.998.541	30.315.192	33.170.349	36.294.410
Devam Eden Değer							465.312.951
Net Nakit Akışlar		417.527	5.482.213	5.998.541	30.315.192	33.170.349	501.607.362
İndirgenmiş Değer	17,25%	417.527	4.614.064	4.305.866	1.240.635	1.157.766	14.932.130
Satış Değeri	SOFTTECH	68.251.955	TL				

Dönemler		1	2	3	21	22	23
Günler		30	390	750	7230	7590	7950
Yıllık Kira Bedeli	9,42%	7.233.419	94.976.152	103.921.229	525.193.090	574.657.013	628.779.564
Emlak Vergisi ve Sigorta Giderleri		-204.702	-2.687.771	-2.940.911	-14.862.664	-16.262.465	-17.794.102
Net Nakit Akışları		7.028.717	92.288.381	100.980.318	510.330.426	558.394.548	610.985.461
Devam Eden Değer							7.833.146.940
Net Nakit Akışlar		7.028.717	92.288.381	100.980.318	510.330.426	558.394.548	8.444.132.401
İndirgenmiş Değer	17,25%	7.028.717	77.673.839	72.485.581	20.885.026	19.490.002	251.369.684
Satış Değeri	İŞBANKASI	1.148.963.487	TL				

7.3.3.2.1. Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları
Değerleme çalışması bağımsız bölüm bazında düzenlenmiş olup değer takdirinde Hasılat Paylaşımı yönteminden yararlanılmamıştır.

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

Değerleme çalışmasına konu taşınmazlar cins tashihi 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 oluşturabilecek 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 blokların ortak alanları değerlendirme çalışmasında şerefiye olarak dikkate alınmıştır.

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumulaştırılması

Konu taşınmazların değerlemesinde Maliyet Analizi Yöntemi ile Gelir Yaklaşımı altında Direkt Kapitalizasyon yöntem ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi uygulanmıştır. Maliyet Yaklaşımı kapsamında konu parsel üzerinde inşa edilmiş yapının teknik donanımı, altyapı özellikleri, peyzaj – sosyal alan düzenlemeleri ile inşaat kalitesi dikkate alınarak hesaplanan taşınmaz değeri -parselde geliştirilmiş yapının mevcut kira kontratından bağımsız olarak boş olduğu varsayımı ile- takdir edilmiştir. Gelir yaklaşımı altında uygulanan yöntemlerde ise uzun süreli kira sözleşmesi (sözleşmeden kaynaklı gelecekte sağlayacağı gelirler) dikkate alınarak değer takdirinde bulunulmuştur. Sonuç olarak maliyet yaklaşımı ile hesaplanan değer Pazar verilerine daha yakın olduğu düşünülmekle birlikte taşınmazın mevcut uzun süreli kira sözleşmesi ve buna bağlı olarak gelecek yıllarda elde edeceği gelirler dikkate alındığında nihai değer Direkt Kapitalizasyon yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi ile hesaplanan değerler lehine uyumulaştırılmıştır.

Tablo. 18 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumulaştırılması

Maliyet Yaklaşımı, TL	Direkt Kapitalizasyon, TL	Gelir Yaklaşımı, TL	Uyumulaştırılmış Taşınmaz Değeri, TL
754.380.617	1.178.939.406	1.217.215.442	1.198.000.000

Sonuç olarak rapora konu taşınmazların güncel Pazar değeri K.D.V. hariç **1.198.000.000-TL** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

İşveren talebi doğrultusunda mevcut kiracı kullanımı dikkate alınarak hesaplanan değer takdiri tabloda sunulmuştur.

Kiracı	Direkt Kapitalizasyon, TL	Gelir Yaklaşımı, TL	Uyumulaştırılmış Taşınmaz Değeri, TL
SOFITTECH	66.105.733	68.251.955	67.000.000
İŞBANKASI	1.112.833.673	1.148.963.487	1.131.000.000
Toplam			1.198.000.000

8.2. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin 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 Uyanınca 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 tamamlandığı kanaatine varılmıştır.

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

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Favdaların 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 kayıtların olumsuz etkisi bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Halihazırda 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 taşınmazın konumlu olduğu bölgede proje niteliği olarak taşınmaza emsal teşkil edebilecek bir taşınmaz verisine rastlanılmamış yakın konumunda taşınmazlarla rekabet edebilecek emsal mülkler incelenmiş, ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, buldukları lokasyon dikkate alınmıştır. Nihai olarak değerlendirme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi, Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ve Gelir Yöntemi kullanılmış olup taşınmazların tamamının ofis ve İş Bankası Operasyon Merkezi olarak kullanıldığı ve 2041 yılına kadar kira sözleşmesinin bulunması nedeniyle nihai değer Direkt Gelir kapitalizasyonu yöntemi ve Gelir Yöntemi ile ulaşılan değerler lehine uyumlaştırılmıştır.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Tablo. 19 Nihai Değer Tablosu

BLOK ADI	B. B. NO	B.B. GENEL BRÜT ALANI, m ²	B.B. AYLIK KİRA DEĞERİ, TL/AY	KDV HARİÇ B.B. DEĞERİ, TL	KDV DAHİL B.B. DEĞERİ, TL	SİGORTA DEĞERİ, TL
A	1	86.561,18	3.592.289	561.595.012	606.522.613	127.244.935
	2	5.003,23	207.634	32.460.151	35.056.964	7.354.748
B	1	32.482,66	1.348.030	210.742.273	227.601.655	80.719.410
C	1	35.268,13	1.463.627	228.813.954	247.119.071	51.844.151
D	1	13.169,61	546.539	85.442.311	92.277.696	19.359.327
	2	12.168,35	504.987	78.946.297	85.262.001	17.887.475
TOPLAM		184.653,16	7.663.106	1.198.000.000	1.293.840.000	304.410.045

Tablo. 20 Mevcut Kullanım Nihai Değer Tablosu

MEVCUT KULLANIM DURUMU	ALAN, M ²	KDV HARİÇ AYLIK KİRA, TL/AY	K.D.V. HARİÇ PAZAR DEĞERİ, TL	K.D.V. DAHİL PAZAR DEĞERİ, TL	SİGORTAYA ESAS DEĞERİ, TL
SOFTTECH	10.353,91	429.687	67.000.000	72.360.000	25.729.466
İŞBANKASI	174.299,25	7.233.419	1.131.000.000	1.221.480.000	278.680.579
TOPLAM	184.653,16	7.663.106	1.198.000.000	1.293.840.000	304.410.045

Tablo. 21 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
Istanbul İli, Tuzla İlçesi, Merkez Mahallesi, 7301 Ada 1 Parsel (Türkiye İş Bankası A.Ş. Tuzla Operasyon Merkezi)	7.663.106,14	1.198.000.000	1.293.840.000	304.410.045

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.

*K.D.V. oranı %8 olarak hesaplara yansıtılmıştır.

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 itibari ile toplam pazar değeri K.D.V. hariç **1.198.000.000.-TL (Birmilyaryüzdoksansekizmilyon Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Sevgi TUNA
Mimar
SPK LİSANS NO: 408629
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Başaran ÜNLÜ
Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 403857
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI



Aysel AKTAN
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 400241
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

