

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
**İSTANBUL İLİ- BAĞÇELİEVLER İLÇESİ**  
**338 ADA 3 PARSEL**  
**NİŞH İSTANBUL 9 ADET İŞYERİ**  
**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**  
**Rapor No: 2016-019-GYO-010**

**Değer Tarihi: 30.12.2016**

**Rapor Tarihi: 06.01.2017**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	06.01.2017
<b>Rapor No</b>	:	2016-019-GYO-010
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	30.12.2016
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "4 Bloklü Kargir Apartman" nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, A Blok zemin ve 1. normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu Dubleks İşyeri, zemin katta konumlu, 9, 10 ve 11, 1. normal katta konumlu 20 ve 2. normal katta konumlu 22 bağımsız bölüm nolu, D Blok zemin katta konumlu, 10 bağımsız bölüm no.lu İşyeri niteliğindeki gayrimenkuller.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	Konu gayrimenkullerin güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Arsa Alanı</b>	:	32.889,90 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı</b>	:	2.248 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin İmar Durumu</b>	:	Ticaret ve Hizmet Alanı

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	15.853.000	4.558.000
KDV Dâhil	18.707.000	5.378.000

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.335.000	384.000
KDV Dâhil	1.575.000	453.000

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)

4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Taner DÜNER
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Önder ÖZCAN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	Neşecan ÇEKİCİ

### Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

### Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.



## İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Ofis Piyasasına İlişkin Veriler .....	16
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	18
4.6.1	İstanbul İli .....	18
4.6.2	Bahçelievler İlçesi .....	20
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	22
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	22

5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri .....	23
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	23
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	24
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	25
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	25
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama .....	26
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri .....	26
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	26
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler .....	27
6	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ ..	30
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	30
6.2	SWOT Analizi .....	30
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	31
6.4	Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	31
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	31
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	31
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	35



6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı .....	35
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	39
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	39
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	39
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	39
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	40
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	40
7.3	Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler .....	40
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	40
8	SONUÇ .....	41
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	41
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	41
9	EKLER .....	42







## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2017

**Rapor Numarası** : 2016-019-GYO-010

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "4 Bloklü Kargir Apartman" nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, mülkiyeti Torunlar GYO A.Ş.'ye ait, A Blok zemin ve 1. normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu Dupleks İşyeri, zemin katta konumlu, 9, 10, 11, 1. Normal katta konumlu 20 ve 2. normal katta konumlu 22, D Blok zemin katta konumlu 10 bağımsız bölüm nolu İşyeri niteliğindeki gayrimenkullerin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 03.10.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

**Şirketin Unvanı** : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

**Şirketin Adresi** : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2  
Zincirlikuyu / İstanbul

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi** : Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmaızı, No: 4, 34805-Beykoz/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 03.10.2016 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”dır.

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

### 3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

#### 4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

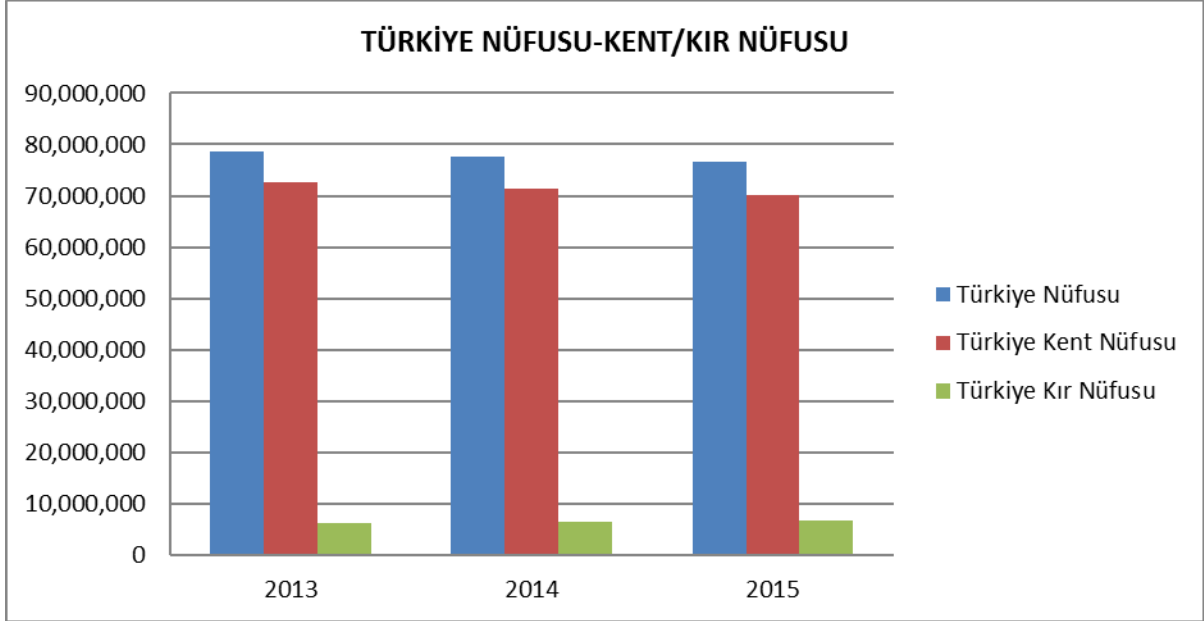
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 31'dir.Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

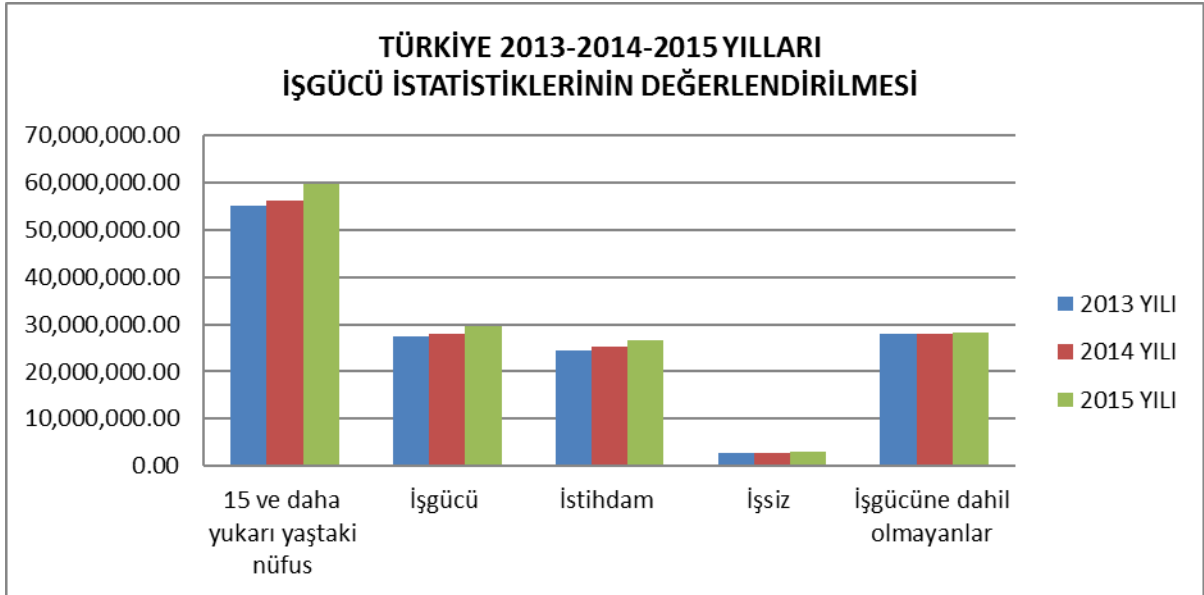
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,50	50,00	51,30
İstihdam Oranı (%)	44,30	44,90	46,00
İşsizlik Oranı (%)	10,60	10,10	10,30
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,90	12,30	12,60
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,70	19,00	19,30

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genel nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaşta nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

## 4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde –öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil olarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

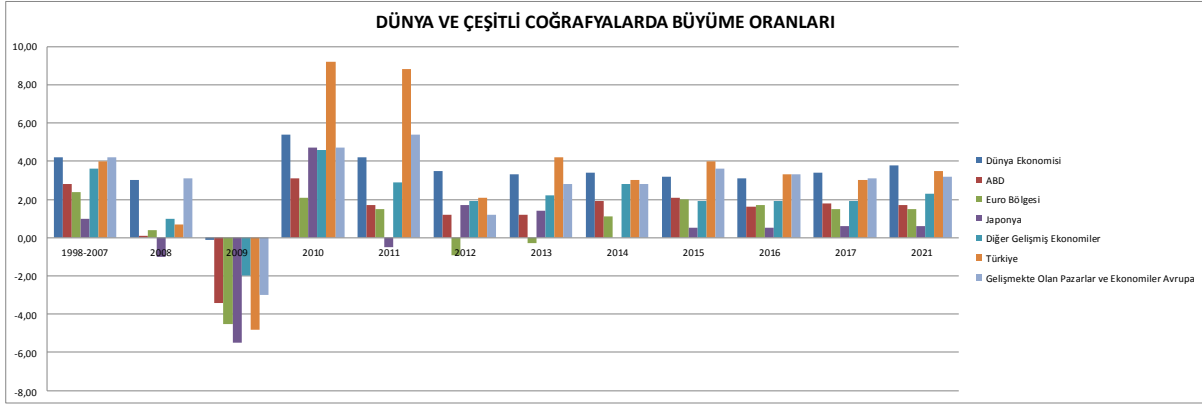
Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.





**Kaynak:** 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.

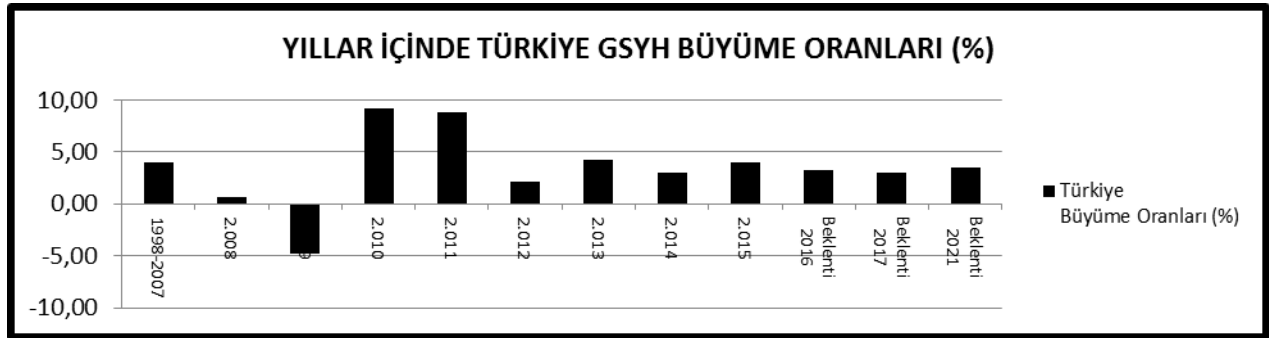
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

**Kaynak:** World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



**Kaynak:** World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre

Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ World Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında %-5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.
- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamanın oldukça güç olması ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.

- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

**Kaynak:** 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.

#### 4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"Yabancılara Mülk Satışını Düzenleyen Kanun" ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.



Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

#### **4.5 Ofis Piyasasına İlişkin Veriler**

Türkiye ekonomisi 2016 yılının ikinci çeyreğinde,2015 yılının aynı dönemine göre %3,1 oranında büyümüştür. %4,8 olarak açıklanan 2016 birinci çeyrek büyümesi %4,7 olarak revize edilmiştir. Böylece 2016 yılının ilk yarısındaki büyüme oranı yıllık bazda %3,9 seviyesinde olmuştur.

İstanbul'da ofis alanları, 1960'lardan itibaren kentin ticaret potansiyelinin gelişimine paralel olarak, kuzeye doğru bir yayılma göstermiştir. Özellikle banka ve sigorta şirketlerinin öncü olduğu yeni ve büyük ofis alanları ihtiyacı, 1960-1985 yılları arasında Karaköy-Salıpazarı-Fındıklı aksında inşaa edilen ofis binaları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu süre içerisinde Türkiye'nin en büyük holding ve şirket grupları ile yabancı şirketler, bu bölgede yerleşim göstermişlerdir. Diğer taraftan aynı dönem içinde küçük ve orta ölçekli firmaların ofis ihtiyaçları öncelikle Taksim-Şişli daha sonraları, Şişli-Gayrettepe aksında yer alan ve konutların işyerine dönüştürülmesi ile elde edilen ofis alanları ile karşılanmıştır.

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar tarafından tercih edilen bir parçası haline gelmiştir.

1988 yılında ikinci köprünün inşası ve altyapı tesisleri, Beykoz Bölgesi'nde Kavacık, FSM Köprüsü'nün çıkışında Ümraniye bölgesi, Boğaz Köprüsü'nün çıkışında Altunizade gibi, kentin ana yolları boyunca

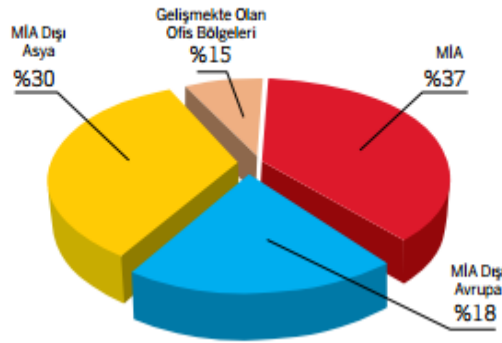


yer seçen ve Bakırköy’de Havaalanı Bölgesi gibi, Uluslararası Atatürk Havaalanı çevresinde A sınıfı ofis binalarının gelişimi açısından cezbedici üçüncül merkezlerin oluşumuna yol açmıştır.

Ofis piyasası ofisin sunduğu fiziki imkânlar ve konumuna göre alt segmentlere ayrılmıştır. En iyi konumlardaki (ulaşım ve iş merkezlerinin yoğunlaştığı bölgelere yakınlık) fiziki olarak en iyi çalışma ortamını yaratan ofis alanları A sınıfını, konum olarak merkezlere daha uzak ve ulaşımında sorun olan ve en iyi çalışma alanlarını sağlayamayan ofisler ise B sınıfı olarak adlandırılmaktadır.

İstanbul’un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoku Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye’de yoğunlaşmıştır.

2016 yılı 3. çeyreği verilerine göre, A sınıfı ofis stoğunun alansal dağılımı yüzdelik dilim olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre, stoğun %37’i MİA, %30’si MİA Dışı Asya, %18’i MİA Dışı Avrupa, %15’u ise Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri olarak dağılım göstermiştir.



*İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: Propin, Ofis Sektörü 3. Çeyreği Raporu )*

2015 yılında 2. Çeyreğindeki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı % 20,3; B sınıfı ofis binalarının boşluk oranıysa % 10,3 seviyesinde gerçekleşti. MİA da kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 32,1 ABD Doları / m2/ ay iken B sınıfı ofis binalarında 16 ABD Doları/ m2/ay olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılının 3. Çeyreğinde İstanbul ofis pazarında A sınıfı ofislerdeki binaların boşluk oranı % 25’ e yükselmiştir. 2015 yılına oranla A sınıfı ofislerdeki boşluk oranı %23 artış göstermiştir. 2015 yılında A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2015 dördüncü çeyrekle 2016 üçüncü çeyrek arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. MİA dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2016 üçüncü çeyrekte 18,4 ABD Doları/m2/ay olmuştur.

2017 yılına kadar tamamlanması beklenen projeler incelendiğinde, il genelinde %63'lük payı Asya Yakası'nın aldığı görülmektedir. Bu durumun Ataşehir Finans Merkezi'nin etkisi ile açıklamak mümkündür. Mega projeler olarak tanımlanan ve İstanbul'da yapılması planlanan köprü, havalimanı, kanal, otoyol gibi alt yapı yatırımları ile İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesinin inşaat sektörüne hız kazandırması beklenmektedir.

### BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

Proje	Bütçe	Proje Modeli	Güncel Durum	Firma
<b>3. Köprü (Kuzey Marmara Otoyolu dahil)</b>	4,5 milyar TL	Yap, İşlet, Devret (YİD)	İnşaatı sürüyor.	Astaldi Ortak Girişim Grubu İçtaş İnşaat Sanayi Ticaret A.Ş.
<b>3. Havalimanı</b>	10,3 milyar EUR maliyet, 22,2 milyar EUR ihale bedeli	YİD	İnşaatı sürüyor	Cengiz - Kolin - Limak - MAPA - Kalyon Ortak Girişim Grubu
<b>İFM (Ataşehir)</b>	4,5 milyar TL	-	İnşaatı sürüyor.	Ağaoğlu Şirketler Grubu
<b>Avrasya Tüneli</b>	1,3 milyar USD	YİD	İnşaatı sürüyor.	SK E&C Yapı Merkezi İnşaat ve Sanayi A. Ş.
<b>Kanal İstanbul</b>	5,5 milyar USD	-	Güzergahın kesinleştiği tahmin ediliyor.	-

( KAYNAK- İSBANK- Ekonomi- İnşaat sektör—2016)

## 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 4.6.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezi olup, 2015 verilerine göre 14,7 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 15. büyük şehirdir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bۆlümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bۆlümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Geleşme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434'kişidir. Bir önceki yıla göre, 280. 416 kişilik artış yaşanmıştır.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşadı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. 2015 yılına ait Türkiye Dış Ticaret verileri İstanbul iline kayıtlı firmalar bazında incelendiğinde; 207 milyar dolar olan ithalatın 117 milyar doları İstanbul'dan gerçekleştirilmiş olup, bu rakam Türkiye genelinde yapılan toplam ithalatın % 57'sine karşılık gelmektedir. İstanbul' da Gayri safi hasılanın % 40' ı sanayi, % 30' u ticaret alanlarını oluşturmaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretimini yarıdan fazlasına ve %48'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

Son yıllarda, çok sayıda raylı ulaşım yatırımı söz konusudur. Aşağıda İstanbul'un raylı sistem güzergâhları görölmektedir:



Kaynak: [iett.gov.tr](http://iett.gov.tr)

İstanbul, Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ülke genelinde, yaz turizminde önemli bir yeri olan güney kentlerine karşın -turizm sektörü niceliksel verilerine göre- İstanbul Türkiye'nin en önemli turizm şehridir.

#### 4.6.2 Bahçelievler İlçesi

İstanbul İli'nin Avrupa Yakası'nda yer alan Bahçelievler İlçesi, güneyden Bakırköy'e, batıdan Küçükçekmece'ye, kuzeyden Bağcılar'a ve doğudan Güngören'e komşudur. 1992'de Bakırköy'den ayrılarak ilçe olmuştur.

İlçenin, TÜİK Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre, 2015 yılı sonu nüfusu, 602.040 kişidir. Bu rakam, ilçenin bir önceki yıl 599.027 kişi olan nüfusunda %0,50 oranında artış olduğunu göstermektedir.

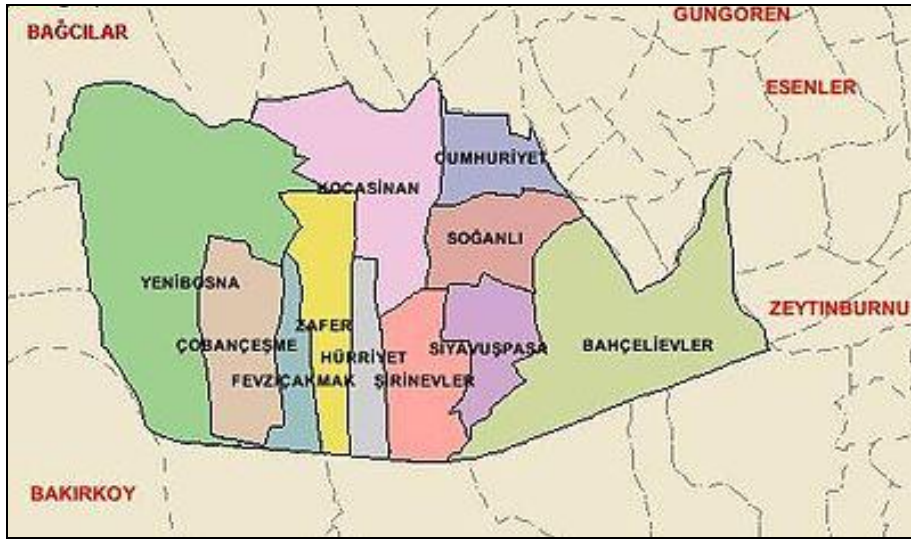
Büyükşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer alan Bahçelievler'in, yüzölçümü 16,7 km<sup>2</sup>'dir. İlçe sınırları E-5 Karayolu'na paralel olarak kuzey yönde gelişmiştir. Denize kıyısı yoktur.

Bahçelievler İlçesi, Cumhuriyet, Çobançeşme, Fevzi Çakmak, Hürriyet, Siyavuşpaşa, Soğanlı, Şirinevler, Yenibosna, Zafer ve Bahçelievler olmak üzere 11 mahalleden oluşmaktadır. İlçeye bağlı bucak ve köy yoktur.

İlçede imalat sanayinde çalışanların oranı artmakta olup bu oranın yoğun olduğu yerler Çobançeşme ve Merkez Mahalleleridir. Diğer mahallelerde de imalata yönelik işyerleri mevcuttur.

Bölgenin havaalanına ve fuar merkezlerine yakınlığı, otel yatırımı için birçok firmayı harekete geçirmiştir. Bölgeye gelen yerli ve yabancı iş adamlarının konaklama ihtiyacını karşılayacak otel sayısının yetersizliği, gerek yatırımcıların, gerekse ulusal ve uluslararası otel zincirlerinin yüzünü de Basın Ekspres Yolu aksına çevirmesine neden olmaktadır.

Bahçelievler'in ana ulaşım aksları Doğu - Batı yönünde uzanan D - 100 otoyolu ile Kuzey – Güney doğrultusunda uzanan Basın Ekspres Yolu'dur. Ayrıca Bahçelievler'in İstanbul' un merkez ve diğer ilçeleriyle ulaşımında İETT, Özel Halk Otobüsleri, Metrobüs ve Hafif Metro ve minibüsler toplu taşıma araçlarıdır.



**Bahçelievler İlçesi Mahalle Haritası**

### **Yenibosna**

D-100 Karayolu (E-5) ve Basın Ekspres Yolu arasında kalmakta olup, bu arterlere bakan alanlarda outlet, fabrika satış mağazaları, otomotiv başta olmak üzere ticari nitelikli yapılar yer almaktadır. Kuyumcukent de bölge içerisinde olup Basın Ekspres Yolu üzerinde yer almaktadır.

Bölgede Basın Ekspres Yolu doğu ve batı paralelinde gelişen parsel bazlı sanayi yapılarının yanı sıra, organize olarak geliştirilmiş Doğu Sanayi Sitesi mevcuttur.

1980'lerde Türkiye Gazetesi'nin bölgeye gelmesinden sonra ilk toplu konut projesi İhlas Grubu tarafından geliştirilmiştir. Bu projeyi İkebena ve Yasemin Konakları ile ofis ve rezidans kullanımlı olarak geliştirilen Nish İstanbul projeleri izlemiştir. Son dönemlerde yeni konut projeleri ile bölge hızlı bir değişim sürecine girmiştir. İst West, G Plus, Güneşli Evler, Güneşli Konutlar son dönemde geliştirilen projelerdendir. Bölgede, ATV, Gorion Otel, Vizyon Park, Altıyıldız Blokları, nirengi noktalarındandır.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar Çobançeşme Mahallesi, Sanayi Caddesi No: 44A, 44B, 44C ve D Bahçelievler/İSTANBUL posta adresinde yer almaktadır. Tapuda İstanbul ili, Bahçelievler ilçesi, Yenibosna Mahallesi, Köyaltı Mevkii, 243DS3A pafta, 338 ada, 3 Parsel numarası ile kayıtlıdır. Parsel üzerinde 4 bloklu (A, B, C ve D) Konut ve İşyeri projesi olan Nish İstanbul yer almaktadır.

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı Nish İstanbul Projesi, Sanayi Caddesi ile Çalışlar Sokak



köşesinde yer almaktadır. Taşınmazların yer aldığı siteye ulaşmak için; Basın Ekspres Yolu üzerinde, D-100 Karayolu TEM Karayolu istikametinde ilerlenirken Yenibosna Kavşağı'ndan sağa dönülerek Sanayi Caddesi'ne sapılır, yol üzerinde yaklaşık 550 m.

ilerlendikten sonra solda yer almaktadır. Taşınmazların yakın çevresinde, Atatürk Havaalanı, CNR Fuar Merkezi, Kuyumcukent, İstanbul Dünya Ticaret Merkezi, Bahçelievler Belediyesi, konut ve ticaret alanları yer almaktadır. Taşınmazlara, özel araç ile ve toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.



*Nish İstanbul Uydu Görüntüsü (Kaynak: Haritalar Yandex.com.tr)*

## 5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

ANA GAYRİMENKULE AİT TAPU BİLGİLERİ	
İli	İstanbul
İlçesi	Bahçelievler
Mahallesi/Köyü	Yenibosna Mah.
Mevkii	Köyaltı
Pafta No	243DS3A
Ada No	338
Parsel No	3
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	32.889,90
Niteliği	4 Blokluk Kargir Apartman

Ana gayrimenkul üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayı aşağıda belirtilmiştir.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BLOK NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAHİFE NO	Maliki	Edinme Tarihi	Yevmiye No
4	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1495/230760	382	37752	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
6	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1145/230760	382	37754	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
9	A	Zemin	İşyeri	755/230760	382	37757	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
10	A	Zemin	İşyeri	585/230760	382	37758	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
11	A	Zemin	İşyeri	695/230760	382	37759	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
16	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1430/230760	382	37764	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
20	A	1	İşyeri	690/230760	382	37768	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
22	A	2	İşyeri	715/230760	382	37770	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585
10	D	Zemin	İşyeri	1450/230760	387	38257	Torunlar GYO A.Ş.	30.06.2011	16585

### 5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Bahçelievler İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 20.12.2016 tarih, saat 15:41 itibariyle tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesinde;

- *BEDAŞ lehine 99 yıllığı 1,-TL'den 31331-31332 no.lu trafo merkezi ve kablo geçiş güzergâhı için kira şerhi, 09.04.2009-4630*

### Beyanlar Hanesinde:

- *Bazı taşınmazların ve bunlar üzerindeki sınırlı aynı hakların yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin edinimine ilişkin karar (Bakanlar Kurulu 09.07.2007-12484 sayılı kararı), 15.10.2007 tarih-13256 yevmiye no ile*
- *Yönetim Planı: 02.06.2009, Tarih: 02.06.2009, Yevmiye No: 8802*
- *Yönetim Planı Değişikliği: 04.02.2010, Tarih: 08.02.2010, Yevmiye No: 1541*
- *Kat mülkiyetine çevrilmiştir, Tarih: 19.07.2011 Yevmiye: 17938*

### **5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler**

Gayrimenkullerin tapu kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

### **5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu taşınmazların tapu kütüğünün şerhler hanesinde yer alan, “BEDAŞ lehine 99 yıllığı 1,-TL’den Kira şerhi” taşınmazların bulunduğu parsel üzerindeki trafo merkezi ve kablo geçiş güzergahı için konulmuş olan şerh rutin bir uygulama olup gayrimenkullerin değerinde herhangi bir etkiye sahip değildir. Alım satımı engellememektedir.

Beyanlar hanesinde yer alan ve taşınmazların yabancı kişi ve kuruluşlarca satın alınmasını veya üzerinde aynı hak tesis edilmesini yasaklayan Bakanlar Kurulu kararı, taşınmazların alım satımını engellememekte, değerinde de kayda değer bir etkide bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapu kayıtları açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

### **5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi**

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin konumlu olduğu 338 ada 3 parsel 21.06.2009 onay tarihli 1/1000 ölçekli Bahçelievler Revizyon Uygulama İmar Planı’na göre, “Ticaret+Hizmet” alanı lejantında kalmaktadır.

Yapılaşma koşulları;

- **Ticaret + Hizmet** Alanında; büro, çarşı, konaklama, sergi, teşhir, lokanta v.b. tesisler yapılabilir.
- KAKS (Emsal); 2,50

şeklinde belirtilmiştir.

Onaylı imar durum belgesi rapor ekinde sunulmuştur.



### 5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Onaylı mimari proje: 16.03.2009 tarih ve 2009/2889 İstanbul Büyükşehir Belediyesi onaylı avan mimari projesi bulunmaktadır.

Yapı ruhsatı: A Blok için, 27.03.2009 tarih ve 03/20 no.lu 18 adet toplam 4.497,12 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan”, 63 adet toplam 14.747,26 m<sup>2</sup> alanlı “Ofis (İşyeri) Binası” ve 1 adet toplam 19.622,09 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Diğer Ortak Alanlar)” olmak üzere toplam 38.866,47 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan, D Blok için, 27.03.2009 tarih ve 03/23 no.lu 180 adet toplam 15.300,64 m<sup>2</sup> alanlı “Üç ve daha çok daireli ikamet binası (Apt.)”, 21 adet toplam 3.836,16 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan” ve 1 adet toplam 14.885,31 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Tüm ortak alanların toplamı)” olmak üzere toplam 34.022,11 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan “Yapı Ruhsatı” bulunmaktadır.

Yapı kullanma izin belgesi: A Blok için, 17.03.2011 tarih ve 01/23 no.lu 18 adet toplam 4.497,12 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan”, 63 adet toplam 14.747,26 m<sup>2</sup> alanlı “Ofis (İşyeri) Binası” ve 1 adet toplam 19.622,09 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Diğer Ortak Alanlar)” olmak üzere toplam 38.866,47 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan, D Blok için, 17.03.2011 tarih ve 01/26 no.lu 180 adet toplam 15.300,64 m<sup>2</sup> alanlı “Üç ve daha çok daireli ikamet binası (Apt.)”, 21 adet toplam 3.836,16 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan” ve 1 adet toplam 14.885,31 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Tüm ortak alanların toplamı)” olmak üzere toplam 34.022,11 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan “Yapı Kullanma İzin Belgesi” bulunmaktadır. Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur.

*Yerinde yapılan incelemelere göre değerlendirme konusu taşınmazların mevcut durumları ile yasal durumları arasında fark yoktur. Mevcut yapılar 17.03.2011 tarihli ve 01/23-01/26 no.lu “Yapı Kullanma İzin Belgesi” ile uyumludur.*

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkulün, yapı denetimi Kavacık Mah. Özgür Cad. Pan Plaza No:23/4 Beykoz-İSTANBUL adresindeki Tekin Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmıştır.

### 5.3.3 Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Son 3 yıl içerisinde gayrimenkullerin hukuki durumunda bir değişiklik söz konusu değildir. Onaylı imar durumunda bahsi geçen D Blok, zemin katta konumlu 5 no.lu bağımsız bölüm, değerlendirme kapsamı dışında olup, değerlendirme konusu taşınmazların tespitine herhangi bir etkisinin bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

#### **5.3.4 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak onaylı imar durum belgesi, onaylı mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

#### **5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

#### **5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama**

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

### **5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri**

#### **5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri**

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “4 Blokluk Kargir Apartman” nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, mülkiyeti Torunlar GYO A.Ş.’ye ait, A Blok zemin ve 1. Normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri, zemin katta konumlu, 9, 10 ve 11, 1. normal katta konumlu 20 ve 2. normal katta konumlu 22, D Blok zemin katta konumlu, 10 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki gayrimenkullerdir.

Taşınmazların yer aldığı Nish İstanbul Sitesi, A, B, C ve D olmak üzere toplam 4 bloktan meydana gelmiştir. Site etrafı bahçe duvarları ile çevrilidir. Siteye ait, açık otopark alanı, peyzaj alanı, süs havuzu, kapalı havuz, sosyal tesis ve güvenlik mevcuttur. Taşınmazların yer aldığı A ve D Bloklar Sanayi Caddesi’ne cepheli olup, caddeden bakıldığında A Blok sol tarafta, D Blok sağ tarafta yer almaktadır. A ve D Blokların bina girişleri karşılıklı olup, Sanayi Caddesi’ne dik, site avlusuna cepheli konumdadır. Bina dış cepheleri cam kaplamadır.

A Blok, 2 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 20 katlıdır. Bodrum katlarda kapalı otopark, zemin katında bina girişi, 11 adet dubleks ve 7 adet tek katlı işyeri olmak üzere toplam 18 adet, 1. Normal katta, zemin katta yer alan 11 adet işyerine ait dubleksler ve 2 adet işyeri, diğer

katlarda 4'er adet ve 17. normal katta 1 adet işyeri olmak üzere toplam 81 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Zemin katta yer alan işyerlerinin girişleri dışarıdan sağlanmaktadır. Bina girişinde resepsiyon ve kontrollü giriş mevcuttur. Binada, ortak alan zeminleri seramik, duvarları kısmen seramik, kısmen saten boyalıdır. Binaya ait 4 adet insan asansörü, 1 adet yangın asansörü ve yangın merdiveni bulunmaktadır.

D Blok, 2 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 20 katlıdır. Bodrum katlarda otopark, zemin katta, bina girişi ve 16 adet işyeri, 1. normal katta 5 adet işyeri, 2. normal kat ila, 7. normal katlarda 12'şer, 8. normal ila 16. normal katlarda 11'er ve 17. normal katta 9 adet Konut olmak üzere toplam 201 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Zemin katta yer alan işyerlerinin girişleri dışarıdan sağlanmaktadır. Bina girişinde resepsiyon ve kontrollü giriş mevcuttur. Binada, ortak alan zeminleri seramik, duvarları kısmen seramik, kısmen saten boyalıdır. Binaya ait 4 adet standart asansör, 1 adet yangın asansörü ve yangın merdiveni bulunmaktadır.

#### 5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- A Blok zemin ve 1. normal katta yer alan 4 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta brüt 135 m<sup>2</sup>, normal katta brüt 205 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 340 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Sanayi Caddesi cepheli olup, girişi zemin kattan sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, zemin ve normal katta yaklaşık 8'er metredir. Hâlihazırda satış ofisi olarak kullanılmaktadır. Taşınmazda, zeminler parke, duvarlar saten boyalıdır. İç bölümlerde alüminyum partiyonlarla ofis alanları oluşturulmuştur. Vitrin cephesi alüminyumdan mamul ve çift camlıdır. Zeminde peyzaj amaçlı, zemin kenar çizgilerine paralel taş süsleme, tavanlarda klima ve aydınlatma sistemi bulunmaktadır. Islak hacimlerde, zeminler ve duvarlar seramik kaplı, lavabo, klozet gibi armatürler takılıdır. Zemin katta 2 ayrı bölümlendirilmiş alan yer alırken, 1. kata bağlayan merdiven metalden mamuldür. 1. katta, toplam 7 bölümlendirilmiş alan ve 1 adet oda içerisinde apartman ortak alanına bağlayan kapı mevcuttur. Taşınmazın üst katı, site içerisine doğru zemine göre daha derin olarak planlanmış olup zemin kata göre daha geniş alanlıdır. Zemin kat, net kat yüksekliği yaklaşık 4,30 m; 1. kat net kat yüksekliği yaklaşık 3,45 m. olarak ölçülmüştür. 1. kattaki odalardan biri teknik oda niteliğindedir.
- A Blok zemin ve 1. normal katta yer alan 6 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta yaklaşık brüt 130 m<sup>2</sup>, normal katta yaklaşık brüt 130 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam brüt 260 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bağımsız bölüm, Sanayi Caddesi cepheli olup, girişi zemin kattan sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, zemin ve normal katta yaklaşık 8'er metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin

cephesi, zemin katta imal edilmemiş, normal katta alüminyumdan mamul ve çift camlıdır. Taşınmazın 1. katı, Sanayi Caddesi dışında, derinlik nedeniyle site içerisine de cephelidir.<sup>1</sup>

- A Blok zemin ve 1. normal katta yer alan 16 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta brüt 125 m<sup>2</sup>, normal katta brüt 200 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 325 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Zemin kat site içinde arka-ön 2 cephe olup, normal kat, balkon alanına ön ve yan cephelidir. Vitrin cephesi, zemin katta ön ve arkada 8'er metre, normal katta ön tarafta 18 metre, yan tarafta 11 metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cepheleri zemin ve normal katta imal edilmemiştir.
- A Blok zemin katta yer alan 9 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 172 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının ters istikametinden, site içi açık otopark alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi 14 metredir. Hâlihazırda boş durumdadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- A Blok zemin katta yer alan 10 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 133 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının ters istikametinden, site içi açık otopark alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi 8 metredir. Mevcut durumda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- A Blok zemin katta yer alan 11 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 158 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının sağ tarafından, Site içi meydan alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, 9,6 metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- A Blok 1. Normal katta yer alan 20 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 260 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bina girişine göre sağ ön cephede yer almaktadır. Hâlihazırda satış ofisi olarak kullanılmaktadır. Ofis içerisinde alçıpan bölme yapılmıştır. Zeminler seramik, duvarlar saten boyalıdır. Toplam 7 adet, alçıpan ve cam bölme ile bölümlendirilmiş oda bulunmaktadır.
- A Blok 2. Normal katta yer alan 22 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 270 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bina girişine göre sağ arka cephede yer almaktadır. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminler şap, duvarlar brüt betondur. Ayrıca, taşınmazın girişine göre sağ arka kısmında, kolonlar arası zemine paralel beton yükseltilmiştir.
- D Blok zemin katta yer alan 10 bağımsız bölüm nolu İşyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 330 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, Çalışlar Sokak cephesinden sağlanmaktadır. Vitrin cephesi

---

<sup>1</sup> A Blok, 6 no.lu bağımsız bölüm dükkanın zemin katı görülmüş olup 1. katı müşteri bilgisi dahilinde görülemez. Raporda 1.kata ilişkin verilen bilgiler müşteriden temin edilmiştir.



9,3 metredir. Boş durumda görülmüştür. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.

- Tüm taşınmazların, mevcut durumları ile satışa konu oldukları belirtilmiş olup, tamamlanma oranları %100 olarak kabul edilmiştir.

## 6 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- Taşınmazların yer aldığı site bir marka proje olup ana cadde üzerinde yer almaktadır ve merkezi konumludur.
- Ulaşım imkânları çeşitlidir.
- D-100 Karayoluna ve TEM Bağlantı Yoluna (Basın Ekspres Yolu) 600 metre mesafededir.
- Atatürk Havalimanı'na 2 km. mesafededir.
- Lüks kalite işçilik ve malzeme kullanılmıştır.

#### Zayıf Yönler

- Bulunduğu caddede, araç trafiği orta yoğunlukta, yaya trafiği az yoğunluktadır.
- A Blokta yer alan 9, 10, 11 ve 16 no.lu bağımsız bölümler site içerisine, D Blokta yer alan 7 no.lu bağımsız bölüm site içerisine ve D Blokta yer alan 10 nolu bağımsız bölümler Çalışlar Sokak'a cephelidir.
- Sitenin genel doluluk oranı %75-80 civarında olup, işyerleri doluluk oranı yaklaşık % 70 civarındadır.

#### Fırsatlar

- Ana arterlere ve havaalanına yakın mesafededir.
- Aynı cadde üzerinde, bölgede nirengi noktası niteliğinde Bahçelievler Belediyesi ve Kuyumcukent bulunmaktadır.

#### Tehditler

- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.
- Yeni projeler ile rekabet koşulları zorlaşmaktadır.

### 6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemleri bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların ofis ve mağaza nitelikli olmaları nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Emsal Karşılaştırma yöntemleri kullanılmıştır.

#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Değerleme çalışmasında konu taşınmazların bulunduğu konum ve yakın çevresinde değerlemeye esas teşkil edebilecek emsaller araştırılmış ve aşağıda belirtilen değerlere ulaşılmıştır.

#### 6.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı sitede ve yakın çevresinde benzer özellikli yapılar göz önüne alınarak emsal araştırması yapılmış emsal tablosu ve ofis baz fiyatı için emsal düzenleme tablosu (1. ve 2. normal katlarda yer alan, içi yapılmış olmadığı varsayılan yer alan ofisler için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri baz fiyat olarak kabul edilmiştir) aşağıda bulunmaktadır.

SATILIK OFİS EMSALLERİ								
AÇIKLAMA		Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	EMSAL DEĞERİ					
			TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	EURO/m <sup>2</sup>
EMSAL 1	Niş İstanbul'da, 3. katta bulunan, brüt 540 m <sup>2</sup> , dekorasyonsuz olarak beyan edilen ofis için 4.500.000.-TL talep edilmektedir. Taşınmazın, 15.000.-TL/ay kira getirisinin olabileceği belirtilmiştir. (0 532 793 23 63)	540	4.500.000	8.333	1.293.698	2.396	1.217.532	2.255
EMSAL 2	Niş İstanbul'da, brüt 97 m <sup>2</sup> alanla sahip, 5. kat, içi dekorasyonlu, Sanayi Caddesi cepheli olduğu beyan edilen ofis, 1.000.000.-TL bedelle satılıktır. Kirasının 3.000 TL olabileceği belirtildi. (0 538 914 73 39)	97	1.000.000	10.309	287.489	2.964	270.563	2.789
EMSAL 3	Niş İstanbul'da, A Blok 8. katta yer alan ofis brüt 270 m <sup>2</sup> alana sahip olup, 2.300.000.-TL bedelle satılıktır. (554 251 29 19)	270	2.300.000	8.519	661.224	2.449	622.294	2.305
EMSAL 4	Niş İstanbul'da, A Blok, 5. Kat, Sanayi Caddesi cepheli, brüt 550 m <sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan dekorasyonlu ofis, 4.500.000.-TL bedelle satılıktır. (0 530 878 74 33)	550	4.500.000	8.182	1.293.698	2.352	1.217.532	2.214
EMSAL 5	Vizyon Park Projesi'nde, 5. katta konumlu, brüt 217, net 153 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 450.000.-USD bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir.	217	1.562.445	7.200	450.000	2.074	422.739	1.948
EMSAL 6	Vizyon Park Projesi'nde, 3. katta konumlu, brüt 100 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 260.000.-USD bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (0 532 302 53 67)	110	902.746	8.207	260.000	2.364	244.249	2.220

SATILIK OFİS EMSALLERİ								
AÇIKLAMA	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	EMSAL DEĞERİ						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	EURO/m <sup>2</sup>	
<b>EMSAL 7</b> Vizyon Park Projesi'nde, 6. katta konumlu, brüt 250 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 675.000.-USD bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (0 506 693 38 18)	250	2.343.667	9.375	675.000	2.700	634.109	2.536	
<b>EMSAL 8</b> İstwest Projesi'nde, 3. katta konumlu, brüt 110 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 700.000.-TL bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir. (0 506 693 38 18)	110	700.000	6.364	675.001	6.136	189.394	1.722	

OFİS EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU				
EMSAL NO	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
İstenen Fiyat (TL)	4.500.000	1.000.000	2.300.000	4.500.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	3.700.000	850.000	1.900.000	3.800.000
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	0%
Şerefiye Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+-%)	0%	10%	0%	0%
Alan Düzeltmesi (+-%)	-5%	10%	0%	-5%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	6.526	6.741	6.397	6.580
EMSAL NO	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
İstenen Fiyat (TL)	1.562.445	902.746	2.343.667	700.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	1.200.000	700.000	1.800.000	600.000
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	0%
Şerefiye Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	-10%
Alan Düzeltmesi (+-%)	0%	5%	0%	5%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	5.027	5.534	6.545	5.195
<b>Emsal Ortalaması (TL/m<sup>2</sup>)</b>	<b>6.068</b>			

Değerleme konusu ofislerin çevresindeki gelişmeler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuş; cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak 1. ya da 2. normal katta yer alan içi yapılmış ofisler varsayılan ofisler için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri (6.068 TL) baz fiyat olarak kabul edilmiş olup ofislerin içi yapılmış olup olmamasına, bulunduğu kata, manzara özelliğine göre şerefiyelendirmesi yapılmıştır:

Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan m <sup>2</sup>	Baz Fiyat(TL/m <sup>2</sup> )	Şerefiye Katsayısı	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri (TL)
1	20	İşyeri	260	6.068	3%	6.250	1.625.035
2	22	İşyeri	270	6.068	0%	6.068	1.638.385
<b>TOPLAM</b>							<b>3.263.420</b>

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı sitede ve yakın çevresinde benzer özellikli yapılar göz önüne alınarak emsal araştırması yapılmış, emsal tablosu ve mağaza baz fiyatı için emsal düzenleme tablosu aşağıda belirtilmiştir:



SATILIK DÜKKAN EMSALLERİ								
Açıklama		Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	EMSAL DEĞERİ					
			TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	EURO/m <sup>2</sup>
EMSAL 1	Niş İstanbul'da, Basın ekspres yoluna cepheli, 150 m2 zemin 140 m2 asma kattan oluşan, brüt 290 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 3.250.000.-TL bedelle satılıktır. 15.000 TL kirasının olabileceği belirtilmiştir.	290	3.250.000	11.207	934.338	3.222	879.329	3.032
EMSAL 2	Niş İstanbul'da, site avlusuna ve kuzeydoğuya cepheli, zemin kat ve asma kattan oluşan, zemin kat 234 m2 asma kat 178 m <sup>2</sup> toplam 412 m2 olarak beyan edilen dükkan, 3.500.000.-TL bedelle satılıktır.	412	3.500.000	8.495	1.006.210	2.442	946.970	2.298
EMSAL 3	Niş İstanbul'da, zemin katta konumlu, sokak ve site içerisine cepheli köşe konumlu bir dükkan 668 m2 alanlı olup 5.000.000 TL bedel ile satılıktır. (0 535 490 54 11)	668	5.000.000	7.485	1.437.443	2.152	1.352.814	2.025
EMSAL 4	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, site içine cepheli brüt 319 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 2.500.000.-TL bedelle satılıktır.	319	2.500.000	7.837	718.721	2.253	676.407	2.120
EMSAL 5	Niş İstanbul'da, B Blok'ta, site içine ve dışı cepheli, brüt 123 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 1.250.000.-TL bedelle satılıktır.	123	1.250.000	10.163	359.361	2.922	338.203	2.750
EMSAL 6	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, Sanayi Caddesi'ne cepheli, brüt 250 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 3.800.000.-TL bedelle satılıktır. (16.000 TL kira getirisi mevcuttur.)	250	3.800.000	15.200	1.092.456	4.370	1.028.139	4.113
EMSAL 7	Niş İstanbul'da, zemin katta brüt 260 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 3.750.000.-TL bedelle satılıktır. (0 538 914 73 39)	260	3.750.000	14.423	1.078.082	4.146	1.014.610	3.902
EMSAL 8	İSTWEST'te, bodrum katı brüt 200 m2, zemin katı brüt 200 m2, asma katı brüt 70 m2 olmak üzere toplam brüt 270 m2 alanlı dükkan, 1.650.000.-USD bedelle satılıktır.	470	5.739.360	12.211	1.650.000	3.511	1.552.857	3.304

-13.12.2016 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD Döviz Satış Kuru: 3.4784 TL, 13.12.2016 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası EURO Döviz Satış Kuru: 3.6960 TL

-Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

Mağaza baz fiyatı düşük şerefiyeli varsayımsal bir mağaza/dükkanına göre belirlenmiştir. Varsayımsal mağaza, A Blok zemin katta yer alan 9 no.lu bağımsız bölüm dükkana yakın şerefiye kriterlerine sahiptir.

DÜKKAN EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU								
Konum Düzeltmesi (+-%)	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
İstenen Fiyat (TL)	3.250.000	3.500.000	5.000.000	2.500.000	1.250.000	3.800.000	3.750.000	5.739.360
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2.800.000	3.000.000	4.400.000	2.000.000	1.000.000	3.000.000	3.000.000	5.000.000
Konum Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	-5%	-5%	0%	10%	10%	10%
Şerefiye Düzeltmesi (+-%)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
İnşaat Tamamlı. Sev. Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%
Alan Düzeltmesi (+-%)	2%	3%	-5%	2%	10%	4%	4%	-3%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	7.315	5.475	5.988	5.359	6.254	8.955	8.013	7.765
Emsal Ortalaması (TL/m <sup>2</sup> )	6.890							

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur. Cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak baz fiyata konu işyeri için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri (6.890 TL) baz fiyat olarak kabul edilmiş olup; mağazaların konum, buldukları kat ve cephelerine göre düzeltmeleri aşağıdaki gibidir:

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan ( m <sup>2</sup> )	Baz Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	6.890	20%	8.268	2.811.281
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	6.890	18%	8.131	2.113.973
A	Zemin	9	İşyeri	172	6.890	3%	7.097	1.220.702
A	Zemin	10	İşyeri	133	6.890	-10%	6.201	824.780
A	Zemin	11	İşyeri	158	6.890	13%	7.786	1.230.211
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	6.890	-20%	5.512	1.791.503
D	Zemin	10	İşyeri	330	6.890	5%	7.235	2.387.522
<b>TOPLAM</b>								<b>12.379.973</b>

#### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazların çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuş; cephe, kat, cephe genişliği, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak her bir bağımsız bölüme emsal karşılaştırma yöntemi ile aşağıdaki değerler takdir edilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan (m <sup>2</sup> )	Baz Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	6.890	20%	8.268	2.811.281
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	6.890	18%	8.131	2.113.973
A	Zemin	9	İşyeri	172	6.890	3%	7.097	1.220.702
A	Zemin	10	İşyeri	133	6.890	-10%	6.201	824.780
A	Zemin	11	İşyeri	158	6.890	13%	7.786	1.230.211
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	6.890	-20%	5.512	1.791.503
D	Zemin	10	İşyeri	330	6.890	5%	7.235	2.387.522
A	1	20	İşyeri	260	6.068	3%	6.250	1.625.035
A	2	22	İşyeri	270	6.068	0%	6.068	1.638.385
<b>TOPLAM</b>								<b>15.643.393</b>

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazlar tamamlanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ticari nitelikli gayrimenkuller olup; taşınmazlar ile benzer özelliklere sahip yeterince satılık ve kiralık emsal bulunması nedeniyle bu değerlendirme çalışmasında maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

#### 6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazların tamamlanmış, kat mülkiyeti tesis edilmiş ofis ve mağaza niteliğinde olmaları nedeniyle direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntemde çevredeki ofis ve mağaza alanları için istenilen kira değerleri incelenmiş ve konu taşınmazların kira değerleri takdir edilmiştir.

KİRALIK OFİS EMSALLERİ								
Açıklama	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	Euro	Euro/m <sup>2</sup>	
<b>EMSAL 1</b> Nish İstanbul'da, içi yapılmış vaziyette, brüt 270 m <sup>2</sup> alanlı, 6 odalı ofis, 12.500.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 532 718 48 56)	270	12.500	46,30	3.594	13,31	3.382	12,53	
<b>EMSAL 2</b> Nish İstanbul'da A Blok'ta 5. Katta, içi yapılmış, brüt 550 m <sup>2</sup> alana sahip ofis için 25.000 TL/ay kira talep edilmektedir. (0 530 878 74 33)	550	25.000	45,45	7.187	13,07	6.764	12,30	
<b>EMSAL 3</b> Nish İstanbul'da, 10. katta D Blokte konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 112 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan, 2+1 tipi ofis 4.250.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 532 546 05 82)	112	4.250	37,95	1.222	10,91	1.150	10,27	
<b>EMSAL 4</b> Nish İstanbul'da, 5. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 270 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan, KDV avantajı olduğu belirtilen ofis, 11.999.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 554 251 29 19)	270	11.999	44,44	3.450	12,78	3.246	12,02	
<b>EMSAL 5</b> Nish İstanbul'da, 4. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 270 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 13.500.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 532 461 57 91)	270	13.500	50,00	3.881	14,37	3.653	13,53	
<b>EMSAL 6</b> Nish İstanbul'da B Blok'ta, brüt 179 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, 10. katta konumlu içi yapılmış ofis, 7.200.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 538 914 73 39)	179	7.200	40,22	2.070	11,56	1.948	10,88	
<b>EMSAL 7</b> Nish İstanbul'da, A Blok 6. katta konumlu, içi natamam vaziyetteki, brüt 1080 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 45.000.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 534 453 65 95)	1080	45.000	41,67	12.937	11,98	12.175	11,27	
<b>EMSAL 8</b> Nish İstanbul'da, A Blok'ta, terası olan, 17. katta (son kat) konumlu, içi yapılmış, brüt 720 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 29.500.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 554 251 29 19)	720	29.500	40,97	8.481	11,78	7.982	11,09	
<b>EMSAL 9</b> Vizyon Park Projesi'nde, 3. katta konumlu, brüt 110 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 3.500 TL bedelle kiralık olduğu bilgisi edinilmiştir. (0 532 302 53 67)	110	3.500	31,82	1.006	9,15	947	8,61	
<b>EMSAL 10</b> İstwest Projesi'nde, 2+1 tipi, içi yapılmış, brüt 117 m <sup>2</sup> ofis, 3.100.-TL bedelle kiralıktır. (0 533 166 82 05)	117	3.100	26,50	891	7,62	839	7,17	



Kiralık olan mülklerin talep edilen kiralari üzerindeki muhtemel pazarlık paylari göz önünde bulundurulmuştur.

OFİS EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU					
EMSAL NO	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
İstenen Fiyat (TL)	12.500	25.000	4.250	11.999	13.500
Pazarlıklı Fiyat (TL)	11.000	23.000	4.000	10.000	11.000
Konum Düzeltmesi (+- %)	4%	5%	7%	1%	2%
Şerefiye Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	10%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	10%	0%	10%
Alan Düzeltmesi (+- %)	0%	-5%	5%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> /ay)	32,86	34,85	27,06	33,37	33,39
EMSAL NO	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8	Emsal 9	Emsal 10
İstenen Fiyat (TL)	7.200	45.000	29.500	3.500	3.100
Pazarlıklı Fiyat (TL)	7.000	40.000	28.000	3.300	2.900
Konum Düzeltmesi (+- %)	5%	7%	2%	5%	8%
Şerefiye Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	20%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	10%	10%	10%
Alan Düzeltmesi (+- %)	4%	-7%	-5%	5%	5%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	30,31	30,86	30,62	23,08	18,64
Emsal Ortalaması (TL/m <sup>2</sup> )	29,50				

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur. Cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak A blok 1. katta yer alan içi yapılmış varsayılan işyeri için hesaplanan aylık birim m<sup>2</sup> kira değeri (29,50 TL) baz kira olarak hesaplanmış olup ofislerin konum, buldukları kat ve cephelerine göre şerefiyelendirmesi aşağıdaki gibidir:

Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan m <sup>2</sup>	Aylık Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> Kirası (TL)	Aylık Kira Değeri (TL)
1	20	İşyeri	260	29,50	30%	38,4	9.972
2	22	İşyeri	270	29,50	27%	37,5	10.117
TOPLAM							20.089

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur.

KİRALIK DÜKKÂN EMSALLERİ								
Açıklama	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	Euro	Euro/m <sup>2</sup>	
<b>EMSAL 1</b>	Niş İstanbul'da, D Blokta zemin katta konumlu, içi yapılmış, brüt 248 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkân, 12.500.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 534 453 65 95)	248	12.500	50,40	3593,61	14,49	3382,03	13,64
<b>EMSAL 2</b>	Niş İstanbul'da, zemin katta konumlu, içi na tamam vaziyetteki, brüt 687 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkân, 28.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	687	28.000	40,76	8049,68	11,72	7575,76	11,03
<b>EMSAL 3</b>	Niş İstanbul'da A Blok'ta, çift cepheli, brüt 330 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen içi natamam dükkân için aylık 11.000.-TL/ay kira talep edilmektedir. (0 534 453 65 95)	330	11.000	33,33	3162,37	9,58	2976,19	9,02
<b>EMSAL 4</b>	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, site içine cepheli brüt 330 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi natamam, dükkân, 10.000-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 534 453 65 95)	330	10.000	30,30	2874,89	8,71	2705,63	8,20
<b>EMSAL 5</b>	Vizyon Park Projesi'nde, zemin katta brüt 160 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış dükkân için 10.170.-TL aylık kira talep edilmektedir. (0 532 252 85 72)	160	10.170	63,56	2923,76	18,27	2751,62	17,20
<b>EMSAL 6</b>	Vizyon Park Projesi'nde, zemin kat cadde üzeri konumlu, brüt 300 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış dükkân için 17.000.-TL aylık talep edilmektedir. (0 541 945 00 34)	300	17.000	56,67	4887,30	16,29	4599,57	15,33
<b>EMSAL7</b>	İSTWEST'te, zemin katta konumlu, cadde cepheli brüt 535 m <sup>2</sup> alanlı dükkân, 23.000.-TL/ay bedelle kiralıktır. (0 532 551 27 33)	535	23.000	42,99	6612,24	12,36	6222,94	11,63

DÜKKÂN EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU							
Alan (m <sup>2</sup> )	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
<b>İstenen Fiyat (TL)</b>	12.500	28.000	11.000	10.000	10.170	17.000	23.000
<b>Pazarlıklı Fiyat (TL)</b>	11.000	26.000	10.000	9.000	9.000	16.000	22.000
<b>Konum Düzeltmesi (+ - %)</b>	0%	0%	-5%	0%	15%	15%	10%
<b>Şerefiye Düzeltmesi (+ - %)</b>	-5%	-5%	-5%	-5%	5%	5%	5%
<b>İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+ - %)</b>	0%	0%	0%	0%	5%	5%	5%
<b>Alan Düzeltmesi (+ - %)</b>	2%	-3%	0%	0%	5%	1%	-2%
<b>Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m<sup>2</sup>)</b>	45,73	41,14	33,67	28,71	43,27	42,33	34,85
<b>Emsal Ortalaması (TL/m<sup>2</sup>)</b>	<b>38,53</b>						

Yapılan piyasa araştırmasına göre, A Blok'ta zemin katta, caddeye cephesi bulunmayan ve içi yapılmış olmadığı varsayılan; düşük şerefiyeli dükkana göre baz fiyat belirlenmiştir. Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, ulaşılan birim satış baz fiyatı dükkânlar için, 38,53 TL'dir.

Aşağıdaki tabloda, cephe, konum, iç mekan, bulunduğu kat gibi özelliklere göre dükkânlar şerefiyelendirilerek kira değeri takdiri yapılmıştır.

### Mağaza Kira Değerleri Tablosu

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan (m2)	Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> kirası (TL)	Aylık Kira Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	38,53	55%	60	20.304
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	38,53	45%	56	14.525
A	Zemin	9	İşyeri	172	38,53	25%	48	8.283
A	Zemin	10	İşyeri	133	38,53	17%	45	5.995
A	Zemin	11	İşyeri	158	38,53	55%	60	9.435
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	38,53	3%	40	12.897
D	Zemin	10	İşyeri	330	38,53	55%	60	19.706
<b>TOPLAM (TL/AY)</b>	<b>91.145</b>							

Yukarıdaki emsal tablolarında belirtilen emsal kiralar göz önünde bulundurulmuş, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin kat, konum, cephe, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak toplam aylık kira bedelleri tespit edilmiştir. Ofis ve Mağazaların kira değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan (m2)	Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> kirası (TL)	Aylık Kira Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	38,53	55%	60	20.304
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	38,53	45%	56	14.525
A	Zemin	9	İşyeri	172	38,53	25%	48	8.283
A	Zemin	10	İşyeri	133	38,53	17%	45	5.995
A	Zemin	11	İşyeri	158	38,53	55%	60	9.435
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	38,53	3%	40	12.897
A	1	20	260	260	29,50	30%	38,4	9.972
A	2	22	İşyeri	270	29,50	27%	37,5	10.117
D	Zemin	10	İşyeri	330	38,53	55%	60	19.706
<b>TOPLAM (TL/AY)</b>	<b>111.234</b>							

Yukarıdaki hesaplamalara göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin direkt kapitalizasyon hesaplaması aşağıdaki gibidir. Taşınmazların bulunduğu bölgede gerçekleşen doluluk/boşluk oranları ve kira kayıpları göz önünde bulundurularak yıllık boşluk-kira kayıp oranı %10 olarak kabul edilmiştir. Diğer sabit ve değişken giderlerin de efektif brüt gelire oranının %5 olacağı varsayılmış ve net gelire ulaşılmıştır. Kapitalizasyon oranı, %0,075 olarak tespit edilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No:	Kira Değeri (m <sup>2</sup> /ay)	Kira Değeri Aylık (TL)	Kira Değeri Yıllık (TL)	Efektif Brüt Gelir(TL)	Net Gelir (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Pazar Değeri (TL)
A	Zemin ve 1	4	59,72	20.304	243.643	231.461	219.888	0,075	2.931.842
A	Zemin ve 1	6	55,86	14.525	174.295	165.580	157.301	0,075	2.097.352
A	Zemin	9	48,16	8.283	99.399	94.429	89.708	0,075	1.196.102
A	Zemin	10	45,08	5.995	71.942	68.345	64.927	0,075	865.700
A	Zemin	11	59,72	9.435	113.222	107.561	102.183	0,075	1.362.444
A	Zemin ve 1	16	39,68	12.897	154.762	147.024	139.673	0,075	1.862.304
A	1	20	38,35447	9.972	119.666	113.683	107.999	0,075	1.439.980

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No:	Kira Değeri (m <sup>2</sup> /ay)	Kira Değeri Aylık (TL)	Kira Değeri Yıllık (TL)	Efektif Brüt Gelir(TL)	Net Gelir (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Pazar Değeri (TL)
A	2	22	37,47	10.117	121.401	115.331	109.564	0,075	1.460.856
D	Zemin	10	59,72	19.706	236.477	224.653	213.421	0,075	2.845.611
<b>TOPLAM</b>				<b>111.234</b>	<b>1.334.808</b>	<b>1.268.068</b>	<b>1.204.664</b>		<b>16.062.190</b>

#### 6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerlemeye konu ofis vasıflı taşınmazların gelir getirici mülk olması nedeniyle bir yıllık kira gelirleri hesaplanmıştır.

Konu taşınmazların elde edeceği bir yıllık net kira geliri 7.4.3 bölümünde direkt kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanmış olup, buna göre değerlendirme konusu ofislerin yıllık kirası 241.066 TL (69.304 USD ) olarak takdir edilmiştir. Dükkanların ise yıllık kira değeri 1.093.741 TL (314.438 USD) olarak hesaplanmıştır. Dükkan ve ofisler birlikte ele alındığında, toplam yıllık kira değeri 1.334.808 TL (383.742 USD) olarak takdir edilmiştir.

#### 6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Aresaların Boş Arazi ve Proje Değeri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

#### 6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar ofis olarak projelendirilmiş, bu şekilde inşa edilmiş ve mevcut durumlarına göre yapı kullanma izin belgesi alınarak kat mülkiyeti tesis edilmiştir. Bu yüzden taşınmazların mevcut durumları en etkin ve verimli kullanımı sağlamaktadır.

#### 6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların tamamlanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ve kat mülkiyeti tesis edilmiş bir binada yer almaları ve ticari nitelikli gayrimenkuller olmaları nedeniyle emsal karşılaştırma yöntemi ve direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların emsal karşılaştırma yöntemine göre toplam değeri **15.643.393.-TL** olarak, direkt kapitalizasyon yöntemine göre **16.062.190.-TL** dir.

Nihai değer takdirinde iki yöntem ile ulaşılan değerlerin ortalaması alınmış olup buna göre rapor konusu taşınmazların toplam değeri KDV hariç **4.557.495 USD (yaklaşık 4.557.000 USD)** (15.643.393 TL + 16.062.190 TL )/2 = **15.852.791 TL (yaklaşık 15.853.000 TL)** nihai değeri olarak takdir edilmiştir.

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 7.3 Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Niş İstanbul Projesi'nde yer alan, 10 adet dükkan ve 2 adet ofis için şirketimiz tarafından, 06.01.2015 tarihli, 2015-019-GYO-011 no.lu ve 06.01.2014 tarihli 2014-019-GYO-011 no.lu değerlendirme raporları hazırlanmıştır.

### 7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde işyeri olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.



## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Yapılan çalışmaların nihayetinde takdir edilen değer aşağıda verilmektedir:

#### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	15.853.000	4.557.000
KDV Dâhil	18.707.000	5.378.000

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.335.000	384.000
KDV Dâhil	1.575.000	453.000

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)

4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

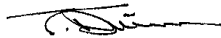
Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

**Hazırlayan**

**Taner DÜNER**

Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 401431



**Kontrol Eden**

**Önder ÖZCAN**

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145



**Onaylayan**

**Neşecan ÇEKİCİ**

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Plan Paftası Örneği
4. Proje Kapak Sayfası
5. Vaziyet Planı Örneği
6. Kat Planı Örnekleri
7. Yapı Ruhsatı Örnekleri
8. Yapı Kullanma İzin Belgesi Örnekleri
9. Fotoğraflar
10. Özgeçmişler
11. Lisans Belgeleri