

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ŞİŞLİ İLÇESİ

306 PAFTA 2011 ADA 7 PARSEL

TORUN TOWER OFİS BİNASI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-002

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-002
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki "Torun Tower" olarak adlandırılmış gayrimenkul.
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkulün güncel pazar değeri ve kira değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	11.099,39 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	106.080,25 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Turizm + Ticaret Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	420.290.000	1.178.280.000
KDV Dahil	495.940.000	1.390.370.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	17.136.277	48.040.000
KDV Dâhil	20.220.000	56.690.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru 1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	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 değer 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.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.



ii. 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.....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
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
4.1.1	Küresel Ekonomik Görünüm	7
4.1.2	Türkiye Ekonomik Görünüm	11
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	12
4.3	Piyasa Araştırması	12
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	22
4.4.1	İstanbul İli	22
4.4.2	Şişli İlçesi.....	23
4.4.3	Piyasa Araştırması	26
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	28



5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	28
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	29
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	29
	Şerhler Hanesi.....	29
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	31
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	31
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	32
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	32
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	32
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	32
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	33
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	33
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	33
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	36
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	37
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	37
6.2	SWOT Analizi	37
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	38
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	38
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	38
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	39



6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	40
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	45
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	45
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	45
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	45
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	46
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	46
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	46
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	46
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	46
8	SONUÇ	47
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	47
8.2	Nihai Değer Takdiri	47



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-002

Raporun Türü : İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğinde üzerinde ofis binası inşa edilmiş gayrimenkulün 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 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre 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 : Rüzgarlı Bahçe 95. Sokak No: 6 - 34805 Kavacık / Beykoz/İSTANBUL

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Numaralı parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki gayrimenkulün, güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tarafımıza sağladığı bilgi/belgeler ve ilgili Belediyesi'nde yaptığımız araştırmalar dikkate alınmıştır.

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

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. Piyasa değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım piyasa 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.

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

Gayrimenkulün piyasada 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.

Yaklaşımda 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 yaklaşımında Gayrimenkulun 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 metod 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) 2014 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302 kişi) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602 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 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

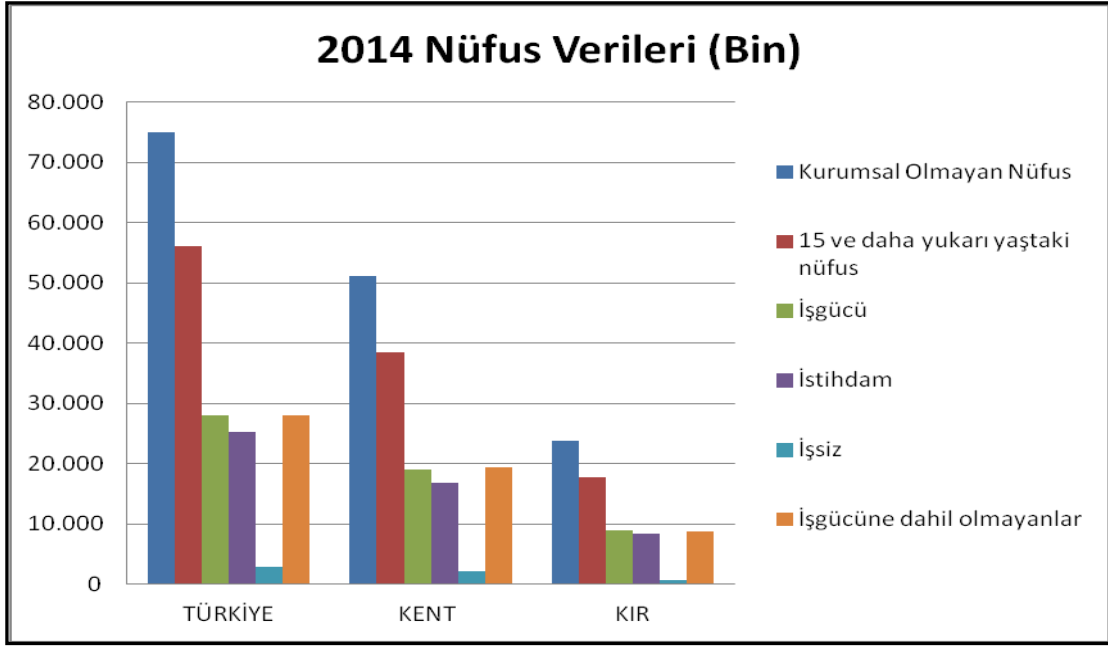
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

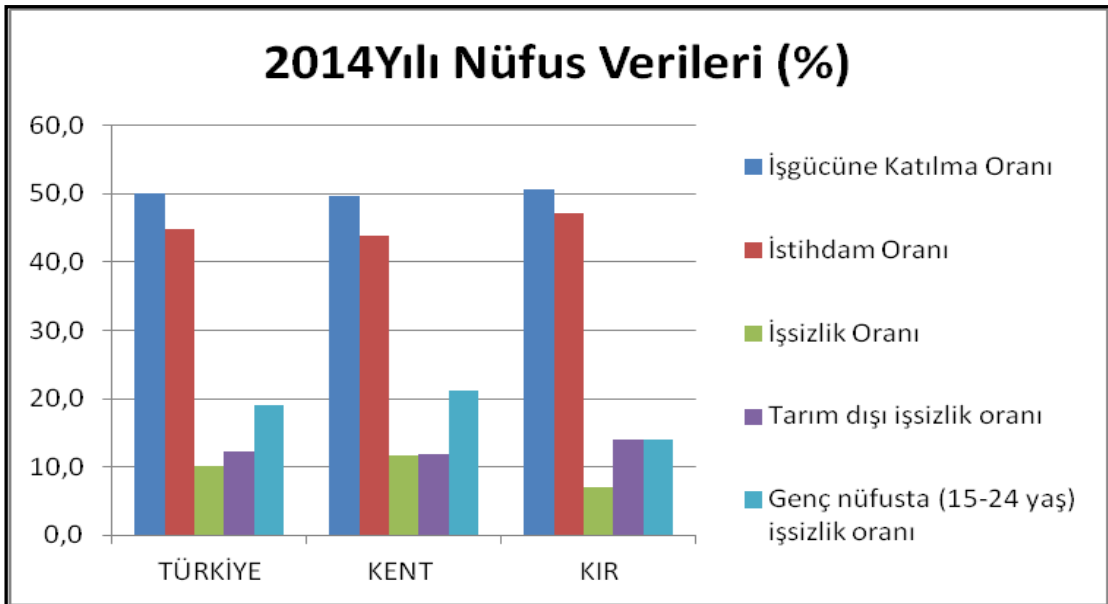
2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir.

İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

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

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İnan ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (zellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ararda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.
- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek "ekim" in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.

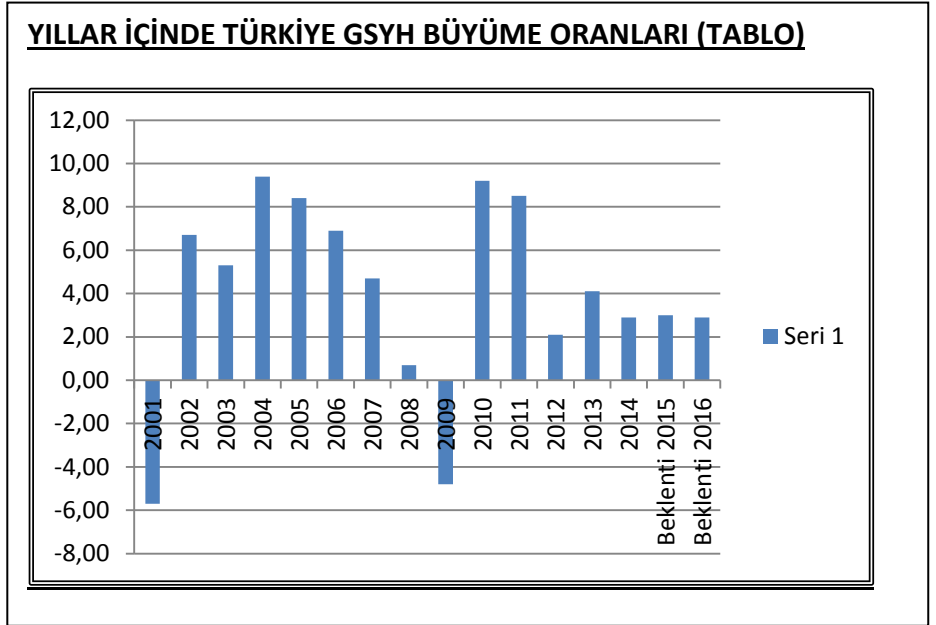
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüşlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarında bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıklaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.1.2 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 aldirmiştir. 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. Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır. Kısaca, tam istihdam büyüme oranı %6-7 civarındadır.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90

Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.



IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

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. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Değerleme raporunda gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli döviz kuru olarak ifade edilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 02.11.2015 tarihinde 15:30'da açıklanan verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.2 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-eylak 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. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.3 Piyasa Araştırması

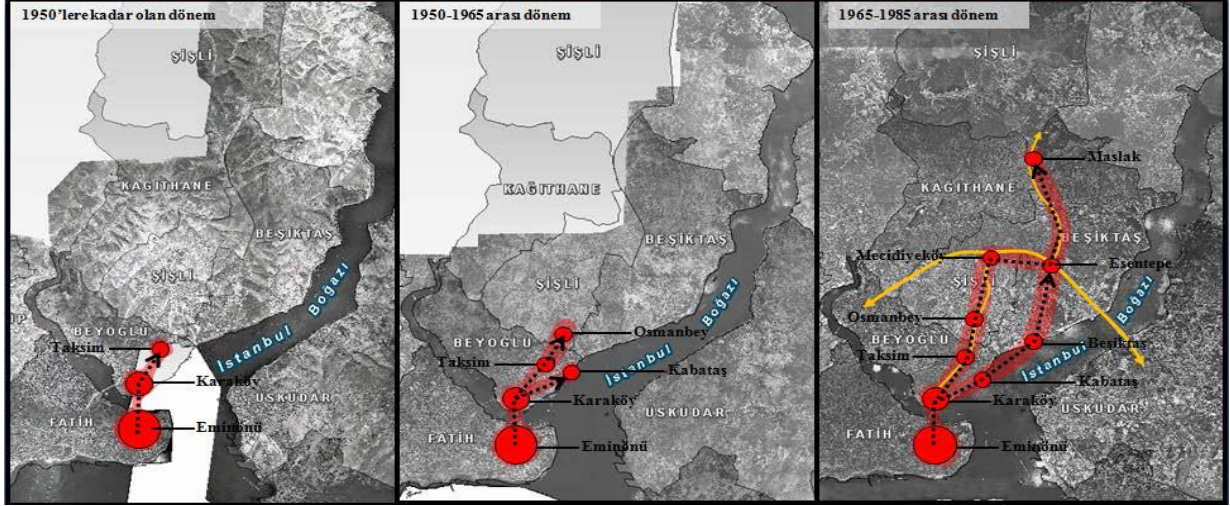
Ofis Pazarı

1950’lerden bu yana hizmet sektörüne ilişkin pek çok yatırım İstanbul’da ana merkezlerde yoğunlaşmıştır. Merkezdeki bu yoğunlaşma çeşitli problemleri de beraberinde getirmiştir. Ofis faaliyetlerinin Ümraniye bölgesinin çevresinde yayılmasını tetikleyen faktörler arasında;

- Konut ve çalışma alanları arasındaki mesafenin artması,
- Ekonomik gelişme ile büyüyen firmaların artan ihtiyaçları,
- Geleneksel merkezde büyük ve lüks ofis yapıları için alanların yetersiz oluşu,
- Geleneksel MİA’nın fiziksel dokusunun sağlıklı olması ve fiyatların yükselmesi,
- Otopark yetersizliği,

Bununla birlikte geleneksel merkezde büyük ölçekli modern ofis binalarını inşa etmek, özellikle Ümraniye, kentin tarihi diğer bölgelerinde küçük ölçekli parsellere görece daha kolaydır. Ayrıca; yeni kurulan firmaların yer seçim tercihlerinde bunlara ek olarak, merkez çeperinde kolay ve ucuz arazi bulunmaması MİA Asya dışı bölgenin alansal yayılmasında önemli rol oynamıştır.

İstanbul’daki 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.



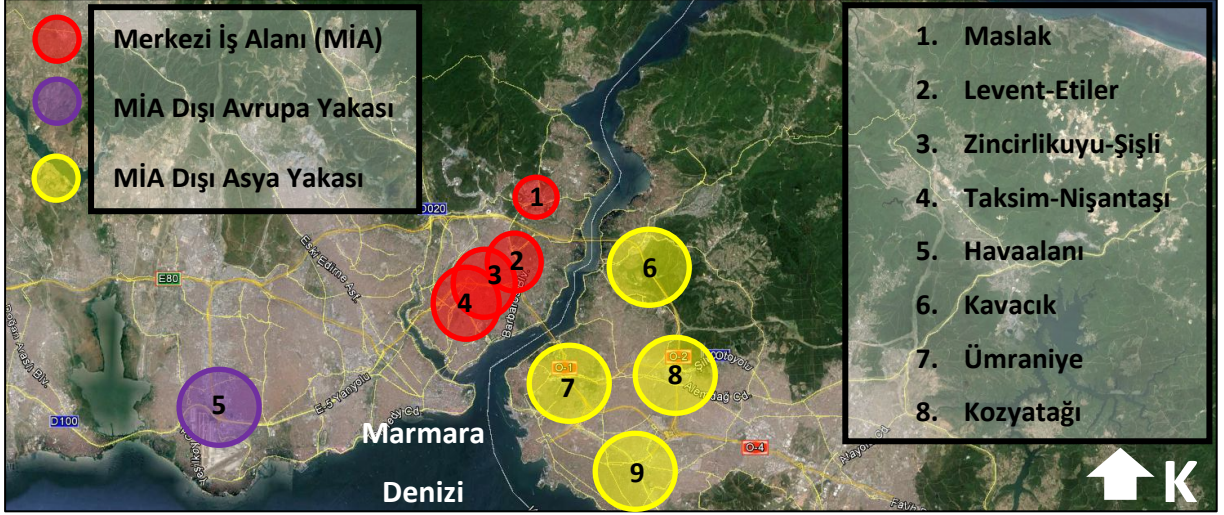
Şekil 2.1: İstanbul MİA'nın Genişleme Yönleri

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 imkan 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. Boğaz köprüleri Anadolu Yakası'nı da etkisi altına almıştır. Ümraniye ilçesinin nüfus çekmesi ve yapılaşması da ikinci Boğaz köprüsünün bağlantı yollarının yapılmasının etkisiyle gerçekleşmiştir.

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 köprü'nün 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.

Yukarıda, Şekil 2.1'de de görüleceği gibi İstanbul'da yıllar içinde sürekli kuzey yönde gelişim söz konusudur. 3. Boğaz Köprüsü'nün İstanbul'un kuzeyinde konumlu olması, bağlantı yollarının İstanbul'un kuzeyinde geniş alanlara uzanıyor olması kuzey yönde gelişmeyi ivmeyle devam ettirecektir.



Şekil 2.2: İstanbul Ofis Pazarı MİA ve Kademe Merkezler

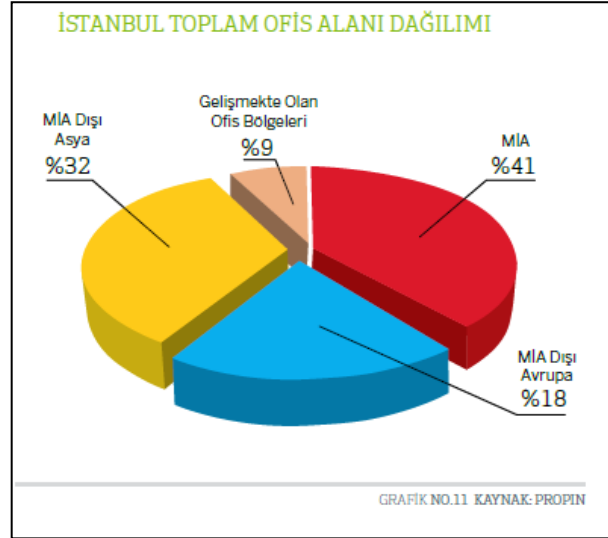
Ofis piyasası ofisin sunduğu fiziki imkânlar ve konumuna göre alt segmentlere ayrılmıştır. En iyi konumlardaki (ulaşım ve iş merkezlerinin yoğunlaştığı bölgelere yakınlık) fiziki olarak en iyi çalışma ortamını yaratan ofis alanları A sınıfını, konum olarak merkezlere daha uzak ve ulaşımında sorun olan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

ÖZELLİK	A SINIFI	B SINIFI
Konum:	Kolay ulaşılabilir; MİA'da	Ulaşımı zor, MİA'ya uzak
Otopark:	Yeterli kapasitede ve kapalı	Yok veya yetersiz kapasitede
Güvenlik:	Kamera, X-Ray, Kart Okuyuculu	Sadece güvenlik personeli
Teknik Altyapı:	Isıtma/Soğutma/Havalandırma	Sadece radyatörlü ısıtma
Otomasyon Sistemi:	Var	Yok
Jeneratör:	Var	Yok
Bina İşletme Yönetimi:	Aktif, Hizmet odaklı	Yok veya pasif
Bina Yaşı:	Yeni bina	Eski bina

Tablo 2.1. Sınıflarına Göre Ofis Alanlarının Özellikleri

İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoğu Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye'de yoğunlaşmıştır. Anadolu Yakası'nda Ataşehir Finans Merkezi'nin tanımlanmasıyla birlikte bölge, ofis projeleri için odaklandığı bölgelerden biri haline gelmiştir.

2015 yılı 2. çeyreği verilerine göre, A sınıfı ofis stokunun alansal dağılımı yüzdeler dilim olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre, stokun %41'i MİA, %32'si MİA Dışı Asya, %18'i MİA Dışı Avrupa, %9'u ise Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri olarak dağılım göstermiştir.



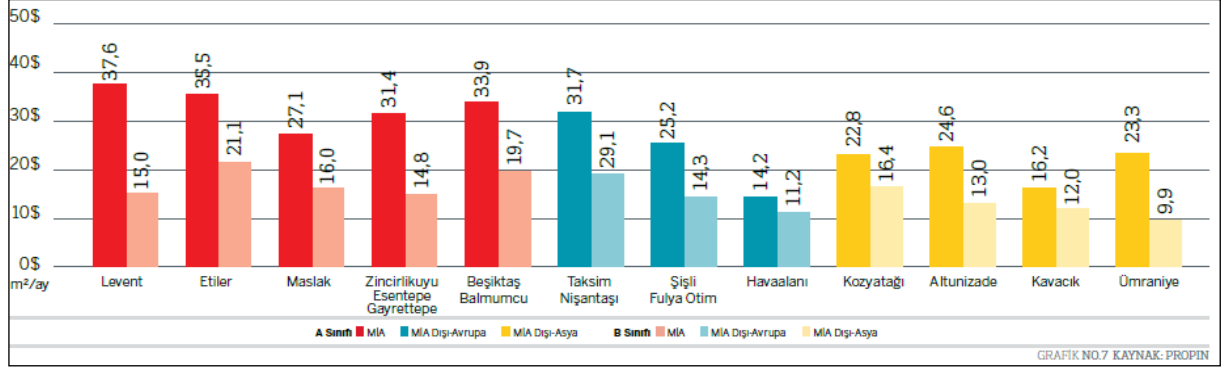
İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: Propin, Ofis Sektörü 2. Çeyreği Raporu)

2014 yılında gerçekleşen toplam kiralama işleminin %59 gibi önemli bir bölümünün MİA'da gerçekleşmiş olması, İstanbul ofis pazarında bölgeye olan yüksek talebin göstergesi olarak ortaya çıkmaktadır. 2013 yılı ile kıyaslandığında, 2014 yılı toplam kiralama işlem hacminde %49'luk bir artış yaşandığı görülmektedir.

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.

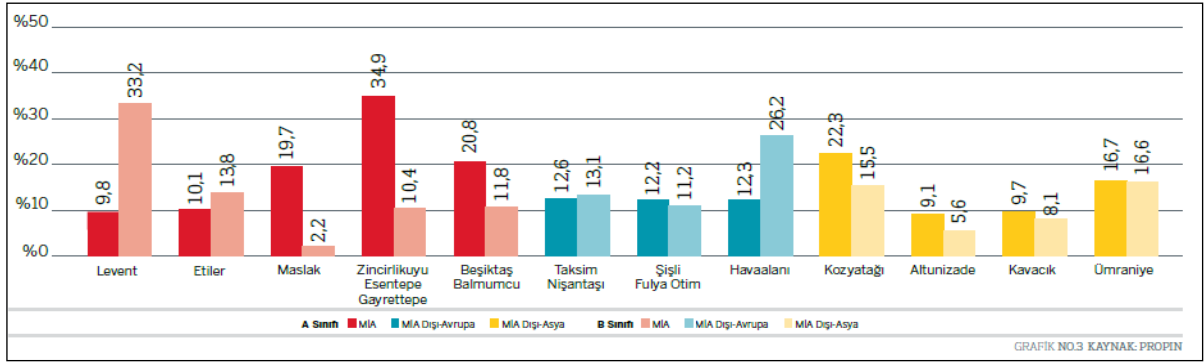
Ofis arzında, 2013 yılı boyunca 680.000 m²'lik artış gerçekleşmişti. 2015'in ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2017 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 6,5 milyon m² ye ulaşması beklenmektedir. JLL'nin yapmış olduğu çalışmada, söz konusu stok için ofis projesi sayısı 281 olarak ele alınmıştır. Proje sayısı baz alındığında projelerin % 21'i Avrupa Yakası MİA dışında, %47'si Avrupa Yakası MİA'da, %32'si ise Asya Yakası'nda yer almaktadır.(JLL, 2014).

Ofis piyasası araştırmaları için İstanbul'da, araştırma otoriteleri tarafından baz alınan bölge sayısı 9'dur. Bu bölgeler; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu, İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak ile son bulur. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır.



2015 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2015 ikinci çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 32,1 USD/m²/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 18,2 USD/m²/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 21,9 USD/m²/ay 'dır.



2015 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

2015 2. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için, önceki yıla göre -%2,5'luk azalma ile- %22,8, B sınıfı binalarda –önceki yıla göre %1,8'lik azalma ile- %8,5 olduğu görülmektedir. MİA dışı – Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı –önceki yıla göre %0,9'luk artışla- % 13,4'a ulaşmıştır. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı –önceki yıla göre %1,9'luk artış ile- % 16,4 seviyesine ulaşmıştır.

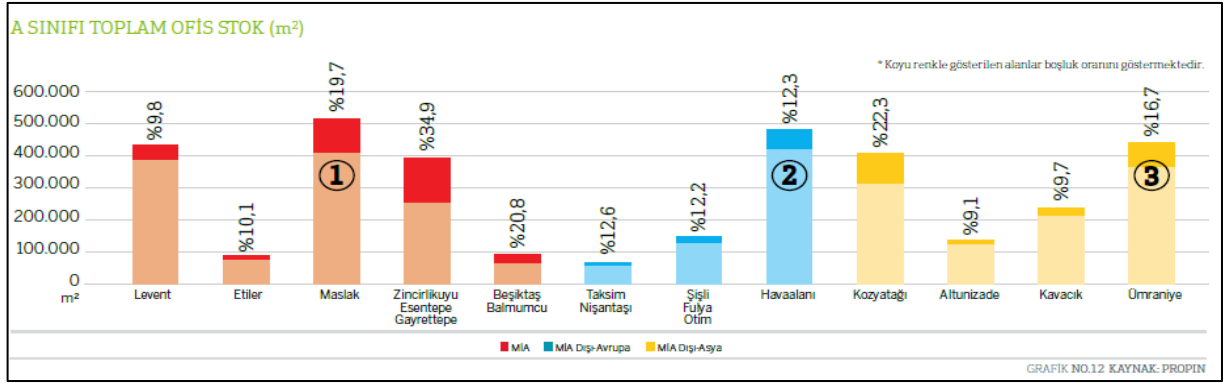
2015 yılının 1. çeyreği ile 2. çeyreği karşılaştırıldığında, A sınıfı ofislerde kiralanabilir alan, %6,5 oranında artış göstermiş, 2.435.158 m²'ye ulaşmıştır. 2014 yılının 1. çeyreği ile 3. çeyreği karşılaştırıldığında, A sınıfı ofislerde kiralanabilir alan, %16 oranında artış göstermiş, 1.980.775 m²'ye ulaşmıştır.¹

Ofis stoğundaki artışa paralel olarak, 2015 yılı birinci çeyreğinde Asya ve Avrupa yakalarında sırasıyla %20,19 ve %21,67 olan A sınıfı ofis boşluk oranları 2015 üçüncü çeyreğinde %21,22 ve %25,88'e yükselmiştir. Kira rakamları incelendiğinde en yüksek kira değerlerinin Levent Etiler Beşiktaş ve Taksim'de istendiği görülmektedir. Buna karşılık ortalama en yüksek doluluk oranları yine bu akaslarda

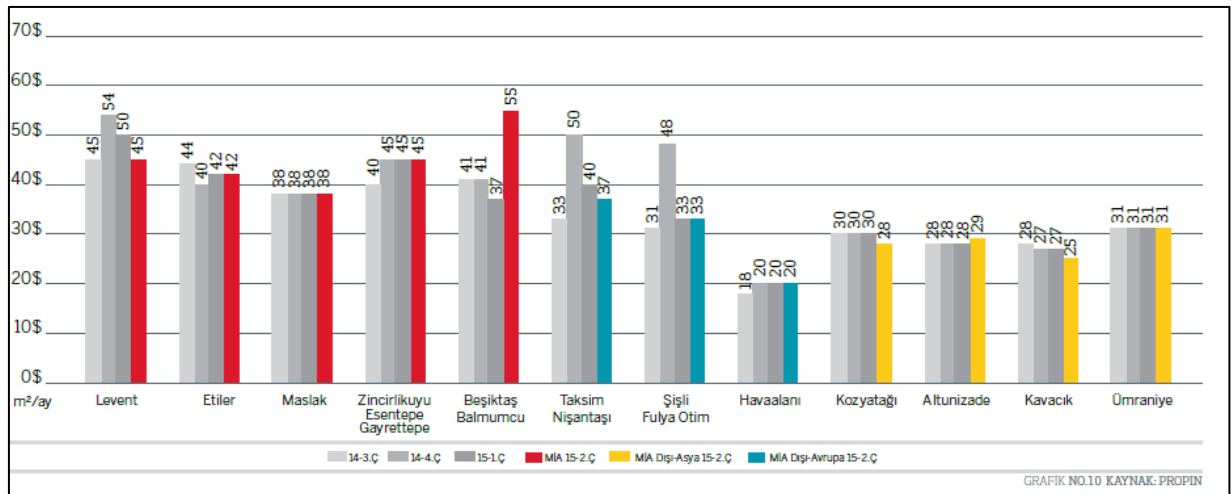
¹ Colliers "Turkey Real Estate Review" Raporları
Rapor No: 2015-019-GYO-002

görülmektedir. Bu bölgeler MİA aksı üzerinde yer aldıkları için yüksek talep hem kiralama değerlerini hem de doluluk oranlarını yüksek tutmaktadır.

A sınıfı ofislerde en yüksek boşluk oranları Avrupa Yakası'nda Gayrettepe'de, Asya yakasında ise Kozyatağı'nda görülmektedir. Kavacık ve Ümraniye'deki boşluk oranları önceki yıllara görece olarak alt seviyelere (A sınıfı ofis alanları için) inmiştir. Bir diğer önemli husus ise Havaalanı ve Basın Ekspres yolu üzerindeki B sınıfı ofis alanlarındaki boşluk oranlarıdır. Bu bölgedeki ofis alanları yeterli doluluğa MİA'ya olan uzaklıkları ve toplu taşıma eksikliği ve trafik sorunları yüzünden ulaşamamakla birlikte gelecek dönemde metro hattının diğer hatlara entegrasyonu doluluk oranını artırması ve bölgedeki fiyatları artırması beklenmektedir. Ancak, söz konusu bölgelerde yüksek kiralanabilir alanlı yeni projelerin henüz kiralanma aşamasında olması, doluluk seviyelerinin yükselişine neden olmuştur. Bu durum, olumsuz bir tablonun olmadığını göstermektedir.



İstanbul Ofis Bölgeleri Yıllara Göre A Sınıfı Ofis Stoku (m²) (Kaynak: Propin)



İstanbul Ofis Bölgeleri Yıllara Göre A Sınıfı Ofis İstenen Kira Değerleri (\$/m²/ay) (Kaynak: Propin)

Yukarıdaki grafikten anlaşıldığı üzere, 2015 yılı 1. Çeyrek ve 2015 yılı 2. Çeyrek dönemleri arasında, istenen kira değerleri genellikle sabit kalma eğiliminde, yer yer gerilemekte ve bazı lokasyonlarda önemli yükselişler göstermektedir. Ani yükselişler kiraya sunulan yeni, lüks bir A sınıfı ofisin varlığı ile



açıklanabilir. 2 çeyrek dönem arasındaki gerileme ya da sabit kalma eğilimi ise USD kurunda yükselişle birlikte piyasanın TL kurunun etkisiyle belirlenmesinden kaynaklı USD kuru ile ödenen/istenen kira değerlerinde düşüşün gerçekleşmesi ile anlaşılabilir.

B sınıfı ofisler teknik açıdan daha yetersiz ve A sınıfı kadar merkezi yerlerde bulunmayan ve ulaşımı daha zor olan konumlarda yer aldıkları için kiralama değerleri A sınıfı ofislere göre daha düşük seviyelerde olmakta, buna karşılık düşük fiyat avantajı ile görece düşük boşluğa; yüksek doluluğa sahiptir. A sınıfı ofislere göre B sınıfı ofislerin stok durumu daha az bir ivme ile arttırılabilmektedir.

Son yıllarda özellikle 3 ayağından biri olan “ekolojik” olan ile özdeşleşen “sürdürülebilirlik” kavramı sorumluluk ve gereklilik olarak yorumlanmakta, çeşitli trendlerle küresel ekonomiden pay almaktadır. Bu bağlamda, gayrimenkul sektöründe “yeşil bina” kavramının ön plana çıktığı görülmektedir. İstanbul’un küresel bir şehir olması ile dünyaya paralel olarak EED ve BREEAM gibi sertifikaları olan ofis binalarının yakın gelecekte daha çok tercih edilmesi beklenmektedir.

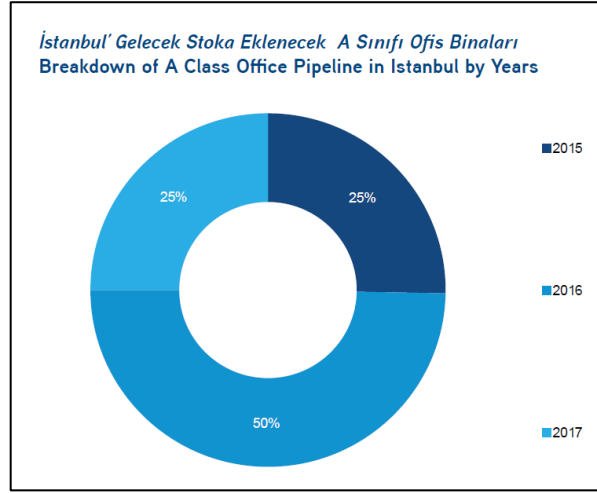
Yıllar içinde, çeşitli küresel, ulusal ölçekte etkilerin mekanda çeşitli görünümler yarattığı İstanbul’da ofislerin yoğunlaşması da kendine has olarak mekanda gözlemlenebilmektedir. A Sınıfı ofislerin yayılımı marjinal bölgelerden mega ofis bölgelerine kadar uzanan çeşitliliktedir. Zaman içinde, “Ayazağa Köyü”², MİA, Finans Merkezi gibi alanlarda yoğunlaşan ofis projeleri için kilit rol oynayan kavram ulaşım, otopark kavramlarını takiben ofis olanakları ve sosyal çevredir.

MİA bölgesinde artan kullanıcı talebi ile birlikte, arsa üretiminin son derece kısıtlı olması neticesinde ofise olan talep arz ile desteklenememekte bu kira artışının temel nedeni olmaktadır. Artan kira ve sınırlı arz hem kiracıları hem de geliştiricileri MİA dışında yeni alanlara odaklanmaya ve ikincil ofis alanlarında proje geliştirmeye yönlendirmiştir. Bu yeni gelişmeler Ümraniye, Kağıthane ve Bomonti gibi yeni ulaşım bağlantıları ile şehir ile daha iyi bütünleşmiş ve çok sayıda projenin aynı anda geliştirildiği bölgeler olmuştur. Bu alanlar birincil konumda bulunmak yerine ekonomik ofis alanlarını tercih eden kullanıcılar tarafından talep edilmektedir. Geliştiricilerin bu konumlarda pazara sunacağı yeni arz ile birlikte kiralama değerlerinin bu bölgelerde de düşüş yaşayacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca MİA bölgesinde geliştirilmekte olan ofis arzının yanı sıra bu bölgelerde oluşacak kira düşüşü ile birlikte, MİA’ya doğru fazladan bir talep oluşacağı ve ikincil ofis kiralalarının ve doluluk oranlarının tahmin edilen değerlerin altında kalacağı düşünülmektedir.

² Ayazağa henüz köy vasfında iken ticari anlamda çekim noktalarından biri olmuştur.
Rapor No: 2015-019-GYO-002

PROJE ADI	TKA (m ²)	BÖLGE	ALTPAZAR	GELİSTİRİCİ FİRMA	ACILIS TARİHİ
Itower	20.000	MİA Dışı	Bomonti	Fer Yapı - Sinpas	4. C. 2012
Aristo Bomonti	28.000	MİA Dışı	Bomonti	Ar Şirketler Grubu	3. C. 2012
85.816					
Kağıthane Ofis Park	32.000	MİA Dışı	Kağıthane	Tekfen Holding	1. C. 2012
Eroğlu Ofishane	18.000	MİA Dışı	Kağıthane	Eroğlu Holding	3. C. 2012
Papirus Plaza	40.000	MİA Dışı	Kağıthane	Mesa-Ferko	4. C. 2012
NEF Kağıthane 11		MİA Dışı	Kağıthane	Timur	2. C. 2013
DAP Z Ofis	50.000	MİA Dışı	Kağıthane	DAP Yapı	4. C. 2014
Vadi İstanbul (Ofis)	180.000	MİA	Kağıthane	Artas-Avdınlı-Keles	3. C. 2016
65.800					
Rönesans Mecidiveköv	12.000	MİA	Mecidiveköv	Rönesans	3. C. 2012
İstanbloom	2.700	MİA	Zincirlikuyu	Esin Yapı	2.C.2013
Zorlu Center (Mix	22.000	MİA	Zincirlikuyu	Zorlu Holding	4. C. 2012
Propa Ofis	4.100	MİA	Zincirlikuyu	Propa İnşaat	1. C. 2012
Nurol Tower	25.000	MİA	Sisli	Nurol GYO	1. C. 2014
40.000					
42 Maslak	30.000	MİA	Maslak	Bay İnşaat-İst.	2014
Windowist Tower	8.000	MİA	Maslak	Akdağ İnşaat	2.C. 2011
Spine Tower	22.000	MİA	Maslak	Soma Holding	2.C.2013
Oriin Maslak	24.000	MİA	Maslak	Oriin Grup	2013
Kapital Maslak A	15.900	MİA	Maslak	Kapital Real Estate	2013
Kapital Maslak B	13.500	MİA	Maslak	Kapital Real Estate	2013
Maslakone	22.000	MİA	Maslak	Altınbaş-Saral-	1. C. 2014
Last Tower (Mix Used)		MİA	Maslak	Top Investment	2015
Reform Maslak		MİA	Maslak	Reform İnşaat	2014
DPC Tower	59.450	MİA	Maslak	Doğuş Holding	2015
İsta İnşaat		MİA	Maslak	Ar Şirketler Grubu	2014
Main Towers	12.840	MİA	Maslak	Selimoğlu Group	2014
Rönesans		MİA	Maslak	Rönesans Holding	2015
40.000					
Zorlu Levent	40.000	MİA	Levent	Zorlu Holding	1. C. 2013
40.000					
Mall Of İstanbul	32.000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Torunlar GYO	4.C. 2013
Batışehir	12.750	MİA Dışı	Basın Ekspres	Ege Yapı	1.C. 2015
G Plus Ofis	3.900	MİA Dışı	Basın Ekspres	Mar Yapı	4.C.2012
Business Port	6.874	MİA Dışı	Basın Ekspres	Bavraktar İnşaat	1.C. 2015
Capital Tower	35000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Mutlu İnşaat	4.C 2012
Nurol GYO Hürriyet	14.000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Nurol GYO	-

Tablo 2.2: İstanbul Genelinde Yakın Zamanda Hizmete Geçmiş ve Geçmesi Beklenen Ofis Yatırımları



Grafik 2.10: Yakın Gelecek Stok Arzı, Kaynak: Colliers 2015 2. Yarı Raporu

Colliers'in 2015 yılı 2. yarısı için yapmış olduğu çalışmaya göre, önümüzdeki üç yıl içerisinde İstanbul A sınıfı kiralanabilir ofis arzına eklenecek 1.388.388 m² ofis alanının %32'si Kozyatağı/Ataşehir bölgesinde, %27'si Kağıthane/Cendere'de, %17'si MİA'da, %11'i Maslak'ta, %10'u Ümraniye'de, %3'ü Altunizade bölgesinde inşa edilecektir. Yapımı devam eden ve planlama aşamasında olan gelecek ofis stoku yukarıda gösterilmiştir.

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezidir.

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 bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne 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. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre 31.12.2014 itibariyle İstanbul nüfusu 14.377.018 kişidir. Aşağıdaki tabloda İstanbul ilinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır.

YIL	NÜFUS
2014	342.422
2013	333.047
2012	311.095
2011	280.385
2010	245.019

Yıllara Göre İstanbul İli Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Ayrıca İstanbul'un tarihi özellikleri, anıtlar ve yapıtların çokluğu ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.4.2 şişli İlçesi

İstanbul ilinin batısında yer alır. şişli İlçesi, doğuda Sarıyer, güneyde Kâğıthane, batıda Eyüp İlçesi'ne komşudur. İlçe toprakları kuzeyde Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu zerinden Ayazağa yöresini de içine alarak Sarıyer'e, kuzey batıda ise Abide-i Hürriyet Tepesi zerinden Kâğıthane İlçesine doğru yayılır. Denizden ykseklіđi 120 metre olup, derin vadilerle yarılmış dik yamaçlar arasında yer alan engebeli bir yayla sırtıdır.





İlçe nüfusu, TÜİK'in yapmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre, 2014 yılında 272.380 kişidir. Aşağıdaki tabloda yıllara göre ilçe nüfusuna yer verilmiştir. Tabloda, artış/azalış oranı belirtilmiş olup son iki yılda ilçe nüfusunda düşüş gerçekleşmiştir.

YILLAR	NÜFUS	ARTIŞ ORANI
2008	312.666	1,08%
2009	316.058	0,40%
2010	317.337	1,08%
2011	320.763	-0,79%
2012	318.217	-13,76%
2013	274.420	-0,74%
2014	272.380	

Şişli İstanbul'un, Taksim kuzeyindeki bütün semtleri gibi, yeni bir yerleşmedir. Şehrin bu yöresinin 19. yüzyılın ortalarında bile henüz yerleşme bölgesi olmadığı bilinmektedir. 1850'lerde bugünkü Şişli'nin yayıldığı alan geniş bir kırık iken İlçenin en eski mahallesi olan Tatavla' nın (Kurtuluş) 16. yy'da kurulduğu ileri sürülür. 17. yüzyılda Taksim' den Pangaltı' ya doğru uzanan yolun iki yanında mezarlıklar; 18. yy'da Şişli ve Mecidiyeköy yörelerinde bağlar ve bostanlar yer almaktaydı.Şişli'de 19. yüzyıldan itibaren çeşitli binalar yapılır. Feriköy'de ilk bira üretim tesisinin kurulması ve Şişli'de Etfal Hastanesi'nin açılışı 1890'lara rastlar.

Şişli semtinin hızla gelişmeye başlaması 1913'te elektrikli tramvayın buraya uzanması ve Şişli'nin son durak olmasından sonradır. Halaskargazi Caddesi boyunca evlerin, konakların sıklaşması, ilk apartmanların belirmesi 1910-1920 dönemidir.

1930-1940 arasında başta Halaskargazi olmak üzere semtin ana caddelerinin iki yanında, çoğu günümüze kadar gelen, döneminin en lüks apartmanları bitişik nizamda kurulmuş; böyle bir apartman yerleşmesi Abide-i Hürriyet Caddesi'nin batısında kalan ve en ünlüleri Hanımefendi Sokağı, Perihan Sokağı, Sıracevizler Caddesi olan sokaklarda da büyük bir hızla gelişmiştir.

Şişli semtinin elit bir konut ve yerleşme bölgesi olarak gelişmesi 1960 hatta 1970'lere kadar sürmüştü, bu dönemden sonra ise semt, çevre semtlerle birlikte daha çok zengin çarşıların,pasajların, seçkin dükkanların, butiklerin, işyerlerinin, bankaların yer aldığı; ticaret, iş ve eğlence hayatının ağır bastığı bir yapı kazanmıştır. Şişli'nin günümüzde merkezi sayılabilecek Şişli Camii 1949' da açılmış yeni bir camidir. Halaskargazi Caddesi üzerinde, caminin biraz ilerisinde yer alan Fransız Lape Hastanesi, Etfal Hastanesi ile birlikte semtin en eski sağlık kurumlarıdır. Daha sonraki dönemlerde bunlara çok sayıda yenileri eklenmiştir. Maçka Silahhanesi, Mekteb-i Harbiye binası, Nişantaşı'ndaki Meşrutiyet Camii, Teşvikiye Camii, Darülaceze binası ilçenin en eski yapılarından. Abide-i Hürriyet Anıtı, Atatürk Müzesi ve Şişli Camii de bunlara eklenebilir.



1950'lerden sonra göç olgusundan Şişli ve çevresi de etkilenmiştir. Şişli semtinin kuzeyinde Çağlayan ve Gültepe gibi gecekondulu semtleri belirmiş, Kağıthane'nin nüfusu da hızla artmaya başlamıştır. Bu sırada Beyoğlu ilçesine bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli, 1954'te ilçe yapılmıştır. 1960'tan sonra yeni yerleşim birimleri, evler ve fabrikalar yapılmış; 1970'lere gelindiğinde nüfus 100.000'i aşmıştır. Sonraki yıllar içinde, yeni alışveriş merkezleri, mağazalar yapılmıştır. Halaskargazi, Rumeli ve Valikonağı caddeleri 1980'lerde İstanbul'un ve belki de Türkiye'nin en gözde alışveriş merkezi haline gelmiştir. Üst üste gelen bu gelişmeler Kağıthane ve çevresindeki gecekondulu mahallelerine hizmet götürmeyi güçleştirince Kağıthane Belediyesi kurulmuştur. Şişli ilçesindeki gelişmeler 1980'lerde de sürmüştür. Ayazağa ve Kağıthane köy statüsünden çıkmış, 1987'de Kağıthane ilçesi kurulmuştur.

Şişli Camii'nden Büyükdere Caddesi'ne doğru eski tramvay ve İETT garajının yerine ve çevresine yapılan büyük bloklarda oteller, işyerleri, kültür ve ticaret merkezleri bulunmaktadır. Halaskargazi Caddesi üzerinde iki yanlı büyük pasajlardaki sinemalar, eğlence yerleri semte canlılık ve kendi rengini kazandırmaktadır.

İlçede yer alan birkaç tiyatro ve sinemanın yanı sıra, Lütfü Kırdar Kongre Salonu, Cemal Reşit Rey Konser Salonu, Açık hava Tiyatrosu, Şehir Tiyatroları Harbiye Sahnesi, Askeri Müze, İstanbul Teknik, Marmara Yıldız Teknik Üniversitelerinin bazı birimleri Şişli İlçesi'nin sınırları içinde yer almaktadır.

Şehrin üç büyük stadyumundan,TTNET Arena Aslantepeler Stadyumu ilçe sınırları içindedir.

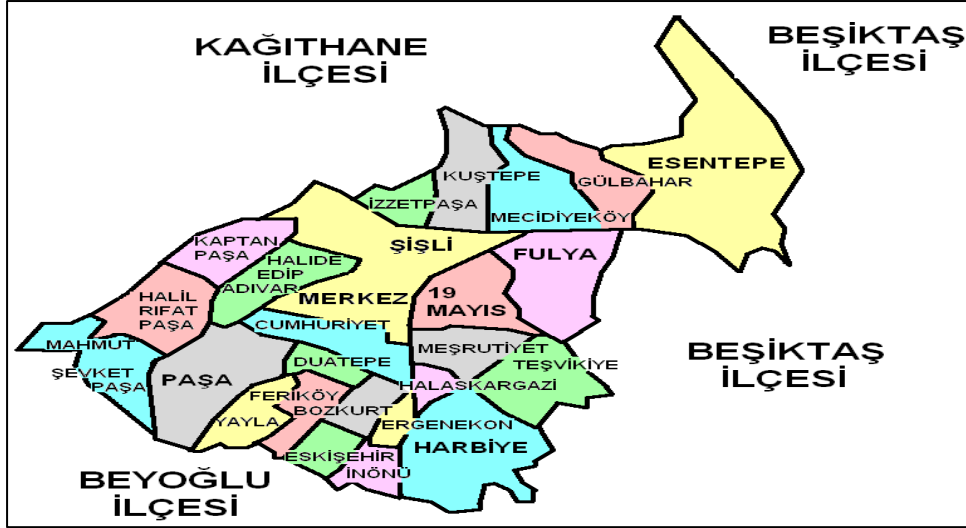
Şişli kuruluşundan itibaren üst sosyo ekonomik katmanlarda yer alan yabancıların ve azınlıkların rağbet ettikleri bir semt olmuştur. Cumhuriyet'ten sonra, bu yapı bir ölçüde değişse de halen İstanbul'un, azınlıkların belli ve giderek azalan bir oranda buldukları nadir semtlerindedir.

Şişli ilçesi hızla gelişen değişim içinde 21. yy İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma yolundadır.

Esentepe Mahallesi:

Esentepe, İstanbul'un Şişli İlçesi'ne bağlı bir mahalledir. 1960'larda emekli subaylar ve gazeteciler için yapılan sitelerin çekirdeğini oluşturduğu semt, İstanbul'un 1960 sonrası yapılaşması içinde düzenli bir şekilde oluşmuştur.

Çoğunlukla iş merkezlerinin ve gökdelenlerin bulunduğu mahalle güneyden Gayrettepe ve Balmumcu, batıda Mecidiyeköy ve Gülbahar (Gülbağ) kuzeyde Gültepe ve Çeliktepe ve doğu da Levent ile komşudur.

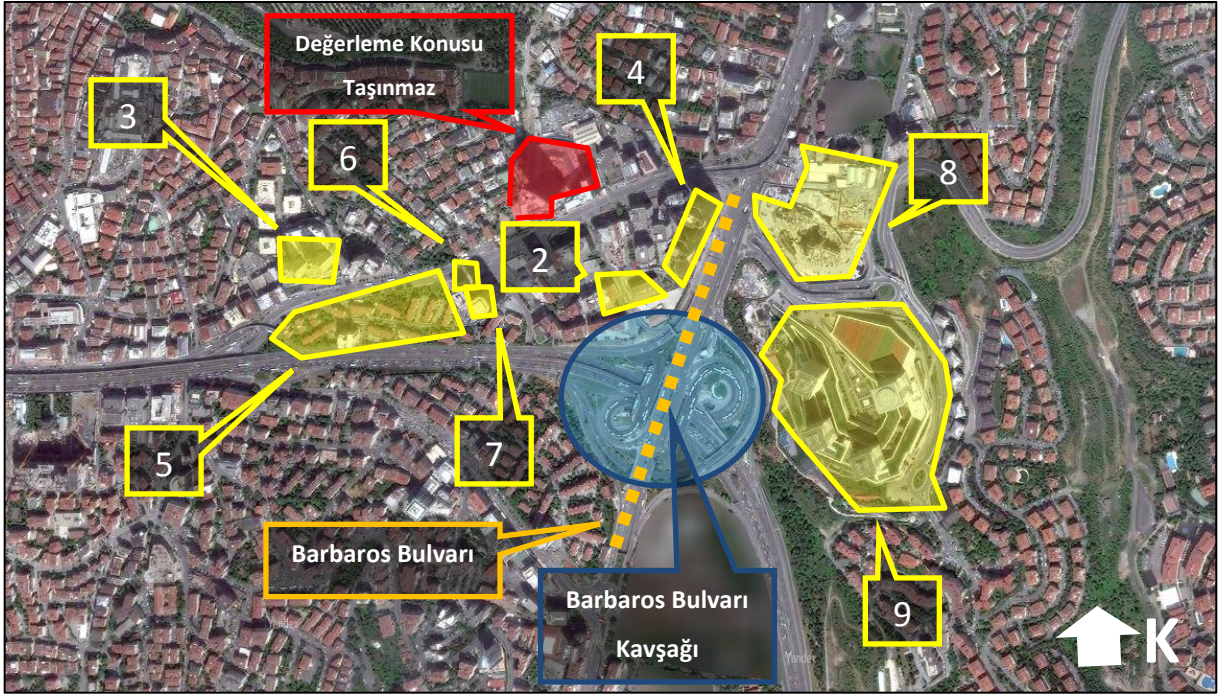


Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Zincirlikuyu Mezarlığı, Astoria, Metrocity ve Kanyon alışveriş merkezleri, HSBC ve Denizbank genel müdürlükleri, Tekfen Tower gibi önemli yerler Esentepe Mahallesi sınırları içindedir. Çocuk parklarının fazla olduğu nezih bir semttir.

İstanbulun en hareketli caddelerinden Büyükdere Caddesinin önemli bir bölümü bu mahalle içinden geçer. Mahalle sınırları içinde bulunan 4. Levent İETT garajı, Zincirlikuyu Metrobüs durağı, 4. Levent, Levent ve Gayrettepe metro istasyonları ve çok sayıda otobüs durağı ile ulaşım rahatlığı üst düzeydedir. Çoğunlukla bir konut bölgesi olan Gayrettepe ile iç içedir.

4.4.3 Piyasa Araştırması

Esentepe Mahallesi konu gayrimenkul yakın çevresinde eski tarihte oluşturulmuş konut amaçlı kullanılan sitelerin yanı sıra yakın dönemlerde inşa edilmiş farklı kullanımlarda projeler yer almaktadır. Kuzey istikametinde Zincirlikuyu Mezarlığı ve Levent Ofis Bölgesi, Güney istikametinde ana akslar dışında genellikle konut amaçlı kullanılan Gayrettepe Mahallesi, batı istikametinde ticari kullanımlar ile birlikte konutun yoğunlaştığı Mecidiyeköy Mahallesi ve Doğu istikametinde Nispetiye Mahallesi yer almaktadır. Yakın çevrede yer alan kimi projeler aşağıdaki haritada verilmiştir.



Konu gayrimenkul yakın çevresi önemli gayrimenkul geliştirmeleri haritası

PROJE NO:	PROJE İSMİ	KULLANIM ŐEKLİ
1	İstanbul Bloom	Konut + Ofis
2	Soyak Soho	Rezidans
3	Astoria	AVM + Ofis
4	TAT Towers	Ofis Binası (Atıl durumda)
5	Emekli Subay Evleri 1. Kısım	Konut
6	Şişli Belediyesi ve Tapu Dairesi	Kamu hizmet binası
7	Maya Akar Center	Ofis
8	Çiftçiler Towers	Rezidans
9	Zorlu Center	Rezidans, Otel Avm, Ofis, Performans Sanatları Merkezi

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

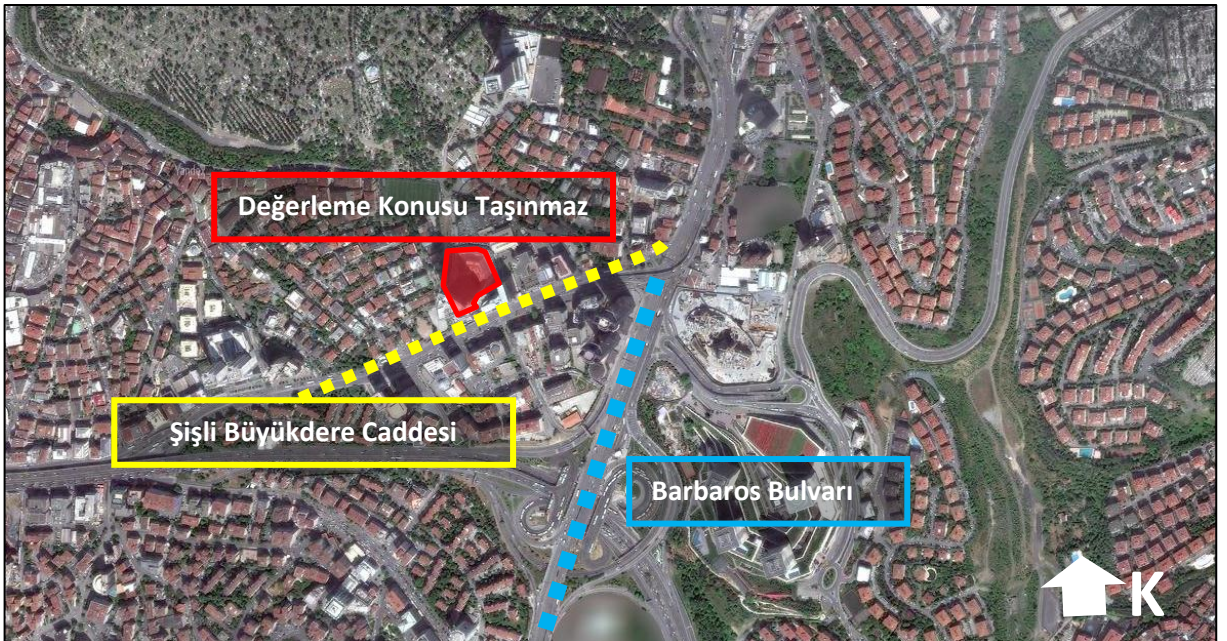
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul Şişli İlçesi, Esentepe Mahallesi, Yazarlar Sokak, No:141 Şişli/ İstanbul açık adresinde konumlu olan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 pafta, 2011 ada, 7 parselde yer alan, 11.099,39 m² alanlı arsa üzerinde yer alan “Torun Tower” projesidir.

Gayrimenkule ulaşmak için Büyükdere Caddesi üzerinde Levent/Beşiktaş istikametinde ilerlerken Esentepe/Mecidiyeköy istikametine sağa dönülür, konu gayrimenkul Şişli Büyükdere Caddesi üzerinde ~400 metre sonra sağ kolda yer almaktadır. Projeye ulaşım merkezi konumlu olması sebebi özel araç ile ana arterlerden kolaylıkla sağlanabilmektedir. Toplu taşıma imkanı olarak ise konu gayrimenkule Yenikapı-Haciosman metro hattında Gayrettepe istasyonundan ulaşılabilir.

Kimi önemli konumlara özel taşıt ile uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Boğaziçi Köprüsü	3.8 km
FSM Köprüsü	6.3 km
Atatürk Havalimanı	20.7 km
E-5 Barbaros Bulvarı kavşağı	0,65 km



Konu Gayrimenkul Yakın Çevresi Uydu Görüntüsü

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Şişli
Mahallesi	:	Mecidiyeköy
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	306
Ada No	:	2011
Parsel No	:	7
Yüzölçümü	:	11.099,39 m ²
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	07.06.2011
Yevmiye No	:	9881
Cilt No	:	126
Sahife No	:	12429

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Şişli İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemede ve ekte sunulan tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Şerhler Hanesi

1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi. (99 yıllığı 1 TL den 9258 No'lu satış merkezi ve kablo geçiş güzergâhı için TEDAŞ lehine 28.12.2011 tarihinden başlamak üzere 99 yıl müddetle kira şerhi.) (Başlangıç tarihi: 28.12.2011 Süre:99 yıl) (04.01.2012/128 yev.)

İrtifak Hanesi:

24.04.2013 tarih 7857 yevmiye ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine irtifak hakkı bulunmaktadır. (Özel koşullar: Bedelsiz)

Rehinler Hanesi

İpotek: Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 390,000,000 USD bedelle, Yıllık lib+4,75 faizle, 1.dereceden, FBK müddetli, ipotek tesis edilmiştir. (29.08.2013 / 16674 Yev.)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.



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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "b" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir."

Yapı kullanma izin belgesinin yakın bir tarihte alınmış olması (EKİM 2014 tarihinde) ve cins tashihi işlemlerinin devam etmesi göz önünde bulundurularak taşınmazın mevcut durumu ile uyumlu "Ofis Binası" olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olmadığı kanaatine varılmıştır.

Rehinler

Konu taşınmazın rehinler hanesinde Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 390.000.000,00 USD bedelle, Yıllık lib+4,75 faizle, 1.dereceden, FBK müddetli, ipotek tesis edildiği görülmüştür. Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotekler konusunda İpotek sahibi Vakıfbank'ın 24.12.2014 tarihinde alınan yazıya göre taşınmaz üzerinde yer alan ipotek Torun Tower projesinin finansmanı için kullanılan azami 10 yıl vadeli kredilerin teminatını oluşturmak üzere tesis edilmiştir. Konu ile ilgili banka yazısı ekte sunulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesi'nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

24.04.2013 tarih ve 7857 yevmiye no ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine tesis edilen irtifak hakkının, değerlendirme konusu parselin zemin altından metro giriş-çıkış bağlantılarının yapılması amacıyla imar plan notlarının 28.maddesine göre tesis edildiği öğrenilmiştir. Plan Notları rapor ekinde sunulmuştur. Tesis Rapor No: 2015-019-GYO-002



edilen bu irtifak hakkının taşınmazın değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte olmadığı ve taşınmazın devir ve temlikine bir engel teşkil etmediği değerlendirilmektedir.

Yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda değerlendirme konusu taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında tapu kayıtları açısından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerlemeye konu olan 2011 ada 7 numaralı parsel, 25.12.2015 Tarih ve 1191/46835 Sayılı yazılı imar durum belgesine göre 1/1000 ölçekli 14.03.2011 onay tarihli Şişli-Mecidiyeköy 2011 Ada, 5 Parsel Tadilat Planı'na göre "Turizm + Ticaret Alanı" fonksiyonuna sahiptir, Hmaks: Serbest Emsal (E): 2.75, yapılaşma koşullarına sahiptir. Konu gayrimenkul ile ilgili tasdikli imar paftası rapor ekinde sunulmuştur.

İlgili planda konu gayrimenkul için geçerli olan plan notları aşağıda verilmiştir.

- Çekme mesafelerinin içinde kalmak kaydıyla; maksimum TAKS:0.35, zemin katta maksimum TAKS:0.40 olacaktır.
- Doğal zemin kotunun altında ve yol cephelerinde çekme mesafelerinin gerisinde kalmak kaydı ile parsel tamamında bodrum kat yapılabilir. Doğal zemin kotunun üzerine çıkan kısımlarda +0.00 kotu altında kalmak ve çekme mesafelerinin gerisinde kalmak şartıyla parsel tamamında bodrum kat yapılabilir.
- Büyükdere Caddesi'nden 20,-m, batıdaki yol cephesinden 10,-m, diğer cephelerden 5,-m çekme mesafesi uygulanacaktır. Doğal zemin kotunun altında kalmak şartıyla batıdaki yol cephesinde 5,-m çekme mesafesi uygulanarak inşaat yapılabilir.
- +0.00 kotu altında yapılacak 1. ve 2. Bodrum katları iskan edilebilir. İskan edilen 2. Bodrum kat emsale dahil değildir. Otopark ihtiyacı parsel bünyesinde karşılanmadan bodrum katlar iskan edilemez.
- İnşaat emsali uygulaması, net parsel alanı üzerinden yapılacaktır.
- Tasdik hududu dâhilindeki yolların gerçekleşmesini sağlamak amacı ile kamu eline geçen yol alanları emsal hesabına dahil edilecektir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Şişli Belediye İmar arşivinde yapılan incelemeler ve konu gayrimenkul ile ilgili olarak Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza ulaştırılan bilgilere göre taşınmaza ilişkin aşağıdaki belgelere ulaşılmıştır.

- 30.09.2011 tarihli 2/74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m² alanlı Yeni Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- 07.05.2013 tarihli 11/2-74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m²alanlı İsim Değişikliği Yapı Ruhsatı mevcuttur.

- 13.12.2013 tarihli 11/2-74 numaralı “Ofis (işyeri) binası + Dükân” için verilmiş 106.080,25m² alanlı Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- Şişli Belediyesinde yapılan incelemelerde, değerlendirme konusu 2011 ada, 7 numaralı parsel için düzenlenen Yeni Yapı Ruhsatı ve İsim Değişikliği Yapı Ruhsat’ında 139 ofis + 13 dükân olmak üzere toplamda 152 adet bağımsız bölüm için düzenlenmiştir.
- 13.12.2013 tarihinde düzenlenen Tadilat Yapı Ruhsatı’ na göre ise 179 ofis + 9 dükân olmak üzere toplam 188 adet bağımsız bölüm olarak tadilat gördüğü tespit edilmiştir.
- 02.10.2014 tarihinde düzenlenen 10988 Belge No’ lu 188 bağımsız bölüm ve 106.080,25m² brüt inşaat alanı üzerinden yapının tamamı için verilen Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.
- 06.11.2013 tarihli mimari proje mevcuttur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazın, yapı ruhsatına göre yapı denetim firması Beykoop 1.Bölge 7.Cadde Aker Apt.2.D 11/B Beylikdüzü / İstanbul adresinde faaliyet göstermekte olan SYD Yapı Denetim Ltd. Şti. dir.

5.3.3 Gayrimenkulün 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.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza iletilen bilgiler ve saha çalışmaları sırasında ilgili kurumlarda yaptığımız incelemelere göre mevcut yapı; alınan yeni ruhsat/tadilat ruhsatı belgeleri ve mimari projeleri ile uyumlu olarak inşa edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazın 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 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Raporun takip eden bölümünde gayrimenkulün yapısal ve inşaat özellikleri ve gayrimenkulün mahallinde yapılan tespitlere yer verilmiştir.

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul tarafımıza sağlanan, onaylı tadilat mimari projesine göre;

- 6 bodrum kat, zemin kat, 32 normal kattan oluşmaktadır.
- Toplam 106.080,25m² brüt alanlıdır.
- Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi’ne göre 188 bağımsız bölümlüdür ve tek bloktan oluşmaktadır. Ancak binada kat irtifakı ve kat mülkiyeti tesis edilmemiştir.

Torun Tower Projesinde:

Yapı Kullanma izin belgesine Göre; zemin kat üzerinde 38.533,33 m² kapalı alana haiz 179 adet ofis birimi, zemin ve zemin altı katlarda yer alan toplam 1.324,39 m² kapalı alanlı 9 adet dükkan ve mağaza nitelikli ticari birimler yer almaktadır. 6, 5, 4 ve 3’üncü bodrum katlar otopark alanı ve teknik hacimler için kullanılmaktadır. Proje dahilinde toplam 706 araçlık kapalı otopark imkanı sağlanmıştır, açık otopark alanı olarak 28 araçlık park yeri sağlanmıştır.

Otopark alanlarının bodrum katlar içerisindeki dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Otopark alanları kat dağılımı:

Kat	Brüt İnşaat Alanı (m ²)	Otopark Alanı, m ²	Araç Kapasitesi
6. BODRUM KAT	9.715,34	6.327,46	154
5. BODRUM KAT	9.216,96	8.273,11	208
4. BODRUM KAT	9.216,97	8.281,57	212
3. BODRUM KAT	9.216,97	6.503,02	132
Toplam	37.366,24	29.385,16	706

2. ve 1. Bodrum kat ve kullanım fonksiyonu dağılımı:

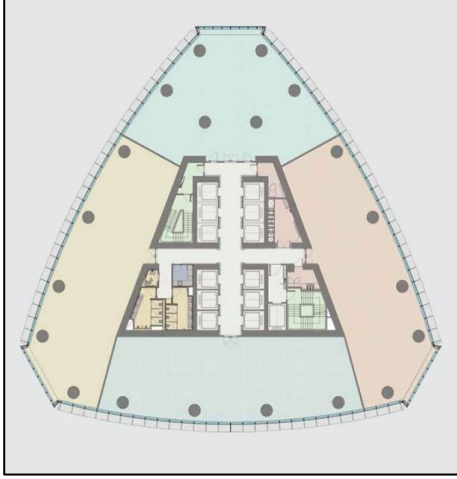
Kat	Brüt İnşaat Alanı, m ²	Kullanım fonksiyonu
2. Bodrum Kat	8.720,46	Servis Ofisi + Cafe + Ofis
1. Bodrum Kat	8.072,19	Ofis + Dükkan

Zemin ve zemin üstü katların kullanım fonksiyonu ve brüt inşaat alanları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Kat No:	Kullanım Fonksiyonu	Brüt İnşaat Alanı (m ²)
Zemin Kat	Banka+ Restoran	1.704,47
1. Kat	Ofis	1.576,57
2. Kat	Mekanik Kat+ Ofis	1.582,62
3. Kat	Ofis	1.586,47
4. Kat	Ofis	1.590,17
5. Kat	Ofis	1.593,74
6. Kat	Ofis	1.597,11
7. Kat	Ofis	1.600,41
8. Kat	Ofis	1.603,22
9. Kat	Ofis	1.606,50
10. Kat	Ofis	1.609,07
11. Kat	Mekanik Kat+ Ofis	1.612,01
12. Kat	Ofis	1.614,54
13. Kat	Ofis	1.616,91
14. Kat	Ofis	1.619,17
15. Kat	Ofis	1.621,07
16. Kat	Ofis	1.623,16
17. Kat	Ofis	1.624,93
18. Kat	Ofis	1.626,56
19. Kat	Ofis	1.628,03
20. Kat	Mekanik Kat+ Ofis	1.629,32
21. Kat	Ofis + Mekanik Kat	1.630,49
22. Kat	Ofis + Mutfak	1.631,50
23. Kat	Ofis	1.632,32
24. Kat	Ofis	1.633,00
25. Kat	Ofis	1.633,53
26. Kat	Ofis	1.633,92
27. Kat	Ofis	1.634,14
28. Kat	Ofis	1.634,18
29. Kat	Ofis	1.634,02
30. Kat	Mekanik Kat+ Ofis	1.633,72
31. Kat	Ofis	1.130,60
32. Kat	Ofis	593,87
TOPLAM:		51.921,34

Taşınmaz bodrum katlarda tanımsız bir geometrik şekle sahip olup Şişli Büyükdere Caddesi ve Yazarlar Sokağına cephesi bulunmaktadır. Taşınmazın mevcut durumu ile onaylı projesi ile uyumludur.

Yapının yer üstünde kalan kısmı geometrik izdüşümü olarak kenarları dış konkav üçgen formunu andırmaktadır.



Kule Ofis Kat Planı



Platform/Bodrum Kat Planı

- Konu gayrimenkul günümüz A+ sınıfı ofislerde standart olarak benimsenen teslimat koşullarına göre shell & core inşa edilmiştir. Podyum katlarında brüt 4.5 m olup 18 cm yükseltilmiş döşeme ve asma tavadan sonra net 3.5 m ve kule katlarında ise kat yüksekliği brüt 4 m olup 18 cm yükseltilmiş döşeme ve asma tavadan sonra net 2.7 m'dir.
- Binanın giriş katı 12 m yüksekliğe sahiptir, 1./11./20. ve 30. katlarda yer alan tesisat katlarının yüksekliği ise 6 m'dir. Bina'nın toplam yüksekliği temel üzerinden itibaren 177,6 m'dir.
- 6. bodrum kattan 3. Bodrum kata kadar katlar otopark, 1. ve 2. bodrum katlar ise podyum ofis katlarıdır. 2. Bodrum kattan Gayrettepe metro durağı ile bağlantı sağlanmıştır. Zemin katta ticari üniteler ve lobi bulunmaktadır. Kule bunun dışında, 31 ofis katı ve 3 teknik kattan oluşmaktadır. 6. bodrum kat - zemin arası çalışan bir asansör, otopark katları zemin arasında çalışan 3 asansör; kule çekirdeğinde, alt ve üst katlar için ayrı hizmet verecek şekilde çalışan 12 asansör (1-15 arası 6; 16-31 arası 6 adet olmak üzere) ve bir adet tüm katlara hizmet veren acil durum asansörü; 6 adet bodrum kat arasında çalışan 2 adet asansör; metro- bina bağlantısında çalışan 2 adet asansör; en üst 3 ofis katına hizmet eden 1 adet bağımsız ofis içi asansör bulunmaktadır.
- Lobi ve ofis katları koridorlarında yer kaplaması olarak doğal taş, duvarlarda doğal taş ve boya kullanılmıştır. Binada zemin üzerinde bulunan ofis katlarında kat bahçeleri, ortak kat alanlarında mutfak ve 3 ayrı katta ibadet için alan bulunmaktadır.
- Islak hacimler mermer ve duvar kağıdı/boya ile kaplıdır. Bina girişinde döner kapılar ve yanlarında kanatlı kapılar bulunmaktadır. Otopark zeminlerinde epoksi kaplama kullanılmıştır. Ofis katları mekanik ve elektrik odalarında prekast kaplama kullanılmıştır.
- Bina'nın ana güç şebekesi 4 adet 1600 kVA kuru tip transformatörler vasıtası ile beslenmektedir. Enerji kesintilerine karşı bütün sistemi yedeklemeye yetecek prime tip jeneratörler mevcuttur.

- Binada IP sistem fiber alt yapı kurulmuştur. Isıtma ve soğutma kule katlarında ve podyum katlarında 3 borulu VRV sistemi ile yapılmaktadır. Bahsi geçen tesisatların dış üniteleri 2. ve 20. Kat ve çatı katında yer alan tesisat odalarında yer almaktadır.
- Güvenlik sistemi, IP CCTV sistemi, giriş algılama sistemi, patlayıcı kontrol sistemi, iris tanıma ve kartlı geçiş sistemi olmak üzere dört alt sistemi içermektedir. IP CCTV Sistemi "Torun Tower" Binası çevresi, otopark giriş çıkışlar, güvenlik ile ilgili bölgelerin girişlerine, kat asansör holleri ve asansör kabinleri 24 saat kameralar vasıtası ile izlenmesi için öngörülmüştür.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu gayrimenkulün inşaat imalatı %100 seviyesinde tamamlanmış olup, 02.10.2014 ve 10988 No'lu Yapı Kullanma İzin Belgesi ile faaliyete geçmiştir.
- En üstte yer alan (28. Kat ve yukarısında yer alan) katlar dışında bina halihazırda Denizbank A.Ş. tarafından kiralanmış durumdadır.
- Parsel üzerinde bina oturumu dışında kalan alanda peyzaj uygulamaları tamamlanmıştır.
- Taşınmazın bulunduğu arsa güney kuzey istikametinde hafif eğimli bir topografyaya sahiptir.
- Açık alanlara parsel sınırlarını çevreleyen duvar örülmüştür.
- Binanın üzerinde bulunduğu Şişli Büyükdere Caddesi üzerinde genellikle ticari amaçlı geliştirilmiş zemin katlarında ticari üniteler barındıran ofis binaları bulunmaktadır. Büyükdere Caddesi üzerinde yer alan kimi önemli geliştirmeler Maya Akar Center, Astoria AVM, Kuveyt Türk Genel Müdürlük Binası, Torun Tower (Denizbank A.Ş kiracı) olarak sıralanabilir.
- Parselin çevresindeki yollar asfaltlanmış olup parseller altyapı hizmetlerinden tam olarak istifade etmektedir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler:

- Taşınmazın bulunduğu noktaya gerek özel araç, gerekse toplu ulaşım araçları ile ulaşım kolaydır.
- Konu gayrimenkulün üzerinde yer aldığı Şişli Büyükdere Caddesi ofis piyasası açısından önemli bir yere sahiptir.
- Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede altyapı çalışmaları tamamlanmıştır.
- Taşınmazın İstanbul merkezi iş alanında konumlu olması sebebiyle tercih edilirliliği yüksektir.
- Parselin yol ve yeşil alan terkleri yapılmıştır.
- Taşınmaz 11. katından itibaren Boğaz manzarasına sahiptir.
- Taşınmaz günümüz A+ ofis sınıfı standartlarına uygun olarak inşa edilmiştir.
- Uluslararası bir sertifika olan ve yabancı firmaların ofis tercihini olumlu yönde etkileyen LEEDS Gold sertifikasına sahiptir.
- Binanın zemin üzerinde yer alan 28 katı hâlihazırda Denizbank A.Ş'ne aktif olarak kiralanmıştır. Torunlar GYO'dan alınan bilgilere kiralama sözleşmesi 01.11.2014 tarihinde başlamakta olup, 10 yıl süre ile geçerlidir.

Zayıf Yönler:

- Gayrimenkulün 1. ve 2. Bodrum katlarında konumlu ofislerin, toplam kiralanabilir brüt alana oranı yüksektir.

Fırsatlar:

- A+ ofis sınıfına göre ve Leed Gold sertifikasına göre inşa edilmiş binanın kira gelirinin kendi bölgesine göre yüksek olması beklenmektedir.
- Binanın mevcut konumu sayesinde üzerinde yer alacak logo/reklam gibi öğeler Büyükdere Caddesi ve boğaz istikametinden de görülebilmektedir.

Tehditler:

- Yerel ve globalde gerçekleşen ekonomik değişiklikler, gayrimenkul sektörünü de doğrudan etkilemektedir.
- Büyükdere aksında ve yakın bölgelerde son dönemlerde ofis arzında hızlı bir artış olmuştur.
- 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.



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

Hasılat Paylaşım ve Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkulün üzerinde yeni bir ofis binası geliştirilmiş olması sebebi ile Gelir İndirgeme Yöntemi ve Maliyet Yöntemlerinin kullanılması uygun bulunmuştur. Maliyet yönteminde arsa değeri tespiti emsal karşılaştırma yöntemine göre belirlenmiştir.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer nitelik ve yapılanma koşullarında yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

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

Arsa Emsalleri

Satılık Arsalar (Ada/Parsel)	Emsal	USD	Pazarlık Payı (%)	Pazarlıklı Satış Değeri (USD)	Alan (m ²)	Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Emsal Başına Birim Değer(USD/m ²)	Konu Gayrimenkul Emsaline Göre Düzenlenmiş	Lokasyon ve Cephe Düzeltmesi	İmar Durumu Düzeltmesi	Düzeltilmiş Emsal Başına Birim Değer	Düzeltilmiş Emsal Başına Birim Değer
1947/66	2,50	75.000.000,00	5%	71.250.000,00	6298	11.313	4.525	1.810	40%	20%	3.041	8.363
2011/3	2,00	75.000.000,00	10%	67.500.000,00	2654	25.433	12.717	6.358	0%	20%	7.630	20.982
Telekom Müdürlüğü Arsası*	2,50	30.265.266,16	0%	30.265.266,16	2275,22	13.302	5.321	2.128	30%	10%	3.044	8.370
ORTALAMA												12.572

Düzeltilmeler neticesinde ortalama arsa birim metrekare satış değeri; 12.572 USD olarak takdir edilmiştir.

Değerleme Uzmanının Profosyonel Takdiri

Yukarıda, satışa konu, değerlendirme konusu taşınmaza imar durumu, yapılaşma şartları ve lokasyon bakımından emsal nitelikli arsa bilgileri yer almaktadır. Tabloda, 1. ve 2. Sırada yer alan arsalar için istenen satışlar söz konusu iken 3. Sırada yer alan arsa bilgileri gerçekleşmiş satışa ilişkindir. Bu nedenle 1 ve 2. Sırada yer alan satış bilgileri için pazarlık payı dikkate alınırken, 3. Sırada yer alan satış için pazarlık payı %0 olarak tabloya yansıtılmıştır. Bölgenin prestijli, ticari gayrimenkul projeleri için çekim noktalarından biri olması nedeniyle, büyüklüğe bağlı olarak birim fiyat artışı ya da azalışı belirsizdir. Büyük alanlı arsalar için talebin yüksek olmasına bağlı olarak birim satış fiyatı da büyük arsalar için görece az değildir. Tüm satışlar USD kuru üzerinden olmasına karşılık bölgede ticari gayrimenkuller için TL fiyatı baz alınarak satış ve kiralama yapıldığı gözlemlenmiştir. Bu durum göz önünde bulundurularak değer takdiri yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmazın arsası için, tablodaki ortalama değer olan **12.572.- USD/m² (35.245.-TL/m²)** takdir edilmiştir.



6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkulün yeni bir yapı olması sebebi ile maliyet oluşumu analizine tabi tutulmuştur.

Konu gayrimenkulün arsası için yapılan çalışmalar sonucunda birim değeri 12.572 USD/m² olarak belirlenmiştir. Arsanın güncel pazar değeri 139.541.531 USD olarak takdir edilmiştir.

Konu Gayrimenkul için mevcut projesi göz önüne alınarak birebir aynı binanın geliştirilmesi ile ilgili yaptığımız maliyet çalışması aşağıda yer almaktadır.

Arsa Alanı (m²)	11.099
Kiralanabilir Alan (m²)	68.714
Kapalı Otopark Alanı + Sığınak Alanı (m²)	37.366
Toplam İnşaat Alanı (m²)	106.080

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
OFİS			
Kiralanabilir Alan	68.714	700	48.099.793
Kapalı Otopark Alanı	37.366	250	9.341.560
TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD			57.441.353
BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark			1.000.000
Altyapı Maliyeti	11.099	50	554.970
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			1.554.970
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			58.996.323
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		884.945
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		589.963
Proje Yönetim Giderleri	2%		884.945
Yapı Denetim Ücreti	3%		1.769.890
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		1.769.890
Pazarlama Harcamaları	2%		1.179.926
Müteahhit Ücreti	10%		5.899.632
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, USD			12.979.191
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			71.975.513
GIYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			679

Arsa Birim Satış Değeri	12.572 USD
Arsa Değeri	139.537.000 USD

Arsa + Bina Değeri	211.513.000 USD
--------------------	-----------------

Konu gayrimenkul için **31.12.2015** tarihi itibarıyla maliyet yöntemine göre **211.513.000 USD** takdir edilmiştir.



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Konu gayrimenkul hali hazırda tamamlanmış bir ofis projesidir. Ticari mülklerde makul piyasa değerine ulaşılırken en güvenilir yöntemlerden biri gelir indirgeme yöntemidir. Bu yöntemde göre mülkün gelecek zaman içerisinde elde edeceği kira / aidat gibi gelirler göz önüne alınırken bina için yenileme masrafları yönetim, vergi, sigortalar gibi maliyet kalemleri dahil edilmiştir. Konu gayrimenkulün 10 yıl boyunca gelir getireceği ve bu sürenin sonunda makul piyasa koşullarında satılacağı kabul edilmiştir. Daha sonra elde edilen bu gelirler iskonto oranı ile bugünkü değere çekilerek gayrimenkulün "Net Bugünkü Değeri"ne ulaşılmıştır.

Ofis Emsalleri

No	Emsal Karşılaştırma	Bulunduğu Kat	Büyükük	İstenen Kira Bedeli (USD)	İstenen Kira Birim Fiyatı (USD/m ²)
	Bina				
1	Maya Akar Center	18	1090	\$24.000	22,02
2	Maya Akar Center	19	270	\$8.500	31,48
3	Astoria Kempinski	9	600	\$18.000	30,00
4	Astoria Kempinski	14	110	\$2.310	21,00
5	Astoria Kempinski	12	120	\$2.250	18,75
6	Soyak Soho	Z+B+1+2	4040	\$100.000	24,75

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyükük		270	600	110	4040
İstenen Kira Fiyatı		8.500	18.000	2.310	100.000
İstenen Birim Kira Fiyatı		31,48	30,00	21,00	24,75
Pazarlık Payı		10%	10%	10%	10%
Kur Düzenlemesi		0%	0%	0%	0%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Kira Değeri (ABD\$/m ²)		28,33	27,00	18,90	22,28
Büyükük İçin Ayarlama		-8%	-8%	-8%	0%
Bina Yaşı		13 yaşında	6 yaşında	6 Yaşında	0 Yaşında
Bina Yaşı İçin Ayarlama		8%	8%	5%	0%
Efektif Alan		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Aynı
Efektif Alan İçin Ayarlama		-5%	-5%	-5%	0%
Hizmetler		Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü	Aynı
Hizmetler İçin Ayarlama		5%	5%	5%	0%
Tercih Edilirlilik		-5%	-5%	-5%	0%
Düzeltilmiş Değer		26,92	25,65	17,39	22,28
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer		24,35	35%	15%	15%
Ortalama Birim Kira Değeri (ABD\$/m ²)					
	Toplam düzeltme oranı	-5%	-5%	-8%	0%

*Yukarıdaki tablodaki emsal numaralandırma sırası ile emsal listesindeki numaralandırma sırası eş değildir.

Emsal No	Emsal Karşılaştırma (Dükkan)	Büyükük	Kira Bedeli (\$)	Kira Birim Fiyatı (\$/m ²)
Emsal 1	Astoria AVM	100	3.561	35,6
Emsal 2	Metrociy AVM	40	2.500	62,5
Emsal 3	Nispetiye Caddesi	400	30.000	75,0
Emsal 4	Büyükdere Caddesi	350	14.242	40,7
Emsal 5	Büyükdere Caddesi	-	-	40,0

Düzeltilme Kriterleri:	Konu Mülk	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyükük		100	40	400	350
İstenen Kira Fiyatı		3.561	2.500	30.000	14.242
İstenen Birim Kira Fiyatı		35,61	62,50	75,00	40,69
Pazarlık Payı		0%	0%	0%	10%
Kur Düzenlemesi		0%	0%	0%	0%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Kira Değeri (ABD\$/m ²)		35,61	62,50	75,00	36,62
Büyükük İçin Ayarlama		0%	-10%	0%	0%
Konum Düzeltme		Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi	Daha İyi
Konum İçin Ayarlama		-10%	-10%	-15%	-10%
Tercih Edilirlik		-5%	-5%	-5%	-5%
Düzeltilmiş Değer		30,27	46,88	60,00	31,13
Ağırlıklanmış Düzeltilmiş Değer		15%	25%	20%	15%
Ortalama Birim Kira Değeri (ABD\$/m ²)	41,43				
	Toplam düzeltme oranı	-15%	-25%	-20%	-15%

Varsayımlar

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Gayrimenkul için doluluk oranı olarak gayrimenkulün hali hazırda kiralanmış olması sebebi ile ilk yıldaki doluluk oranı %93 olarak kabul edilmiştir. Denizbank son 4 kat hariç diğer katları kiralamıştır. Torunlar GYO A.Ş. ile Deniz Bank A.Ş. arasında yapılan kira sözleşmesine göre taşınmazın en üst 4 katını kiralaması tek seferde ve yalnız bir kiracı olacak şekilde yapılmalıdır. Bu sebeple 2017 yılında ofis alanlarının %100 dolu olacağı ve bu doluluğun 2022 yılına kadar devam edeceği varsayılmıştır. 2021 yılında ise üst katlarda yer alan kiracının mülkten ayrılacağı ve 4 katın tamamı için kiralama yapılmasının bir yıl süreceği kabul edilip 2020 yılı için yeniden %100 doluluğa ulaşılabileceği kabul edilmiştir.
- Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan birim kira değeri tespiti sonucu, gayrimenkulün mevcut inşaat koşulları düşünüldüğünde piyasada 27,77 USD/m² bedelle kiralanabileceği takdir edilmiştir.
- Perakende alanlarının ise taşınmazın hali hazırda 10 yıllık sözleşmesi kiracısı olan Deniz Bank A.Ş. tarafından kiralandığı ve bu kiralamanın sözleşme ile sabit olduğu görülmüştür.
- Perakende alanları için 41,43 USD/m²'lik kira değeri takdir edilmiştir.
- Hem ofis hem de perakende alanlarının kira artışları için %3 yıllık artış öngörülmüştür.

- Taşınmazın ortak alan ve yönetim giderleri toplamı için kiralanabilir alan başına 4,5 USD/m² aidat bedeli hesaplanmıştır.
- Denizbank A.Ş. ile Torunlar GYO A.Ş. arasında imzalanan kira anlaşmasına göre taşınmazın yönetimi Deniz Bank A.Ş.'ye bırakılmıştır. Ancak Torunlar GYO A.Ş. boş olan alanlar için aidat ödemesi yapmaktadır. Bu sebeple kiralanamayan alanlar için Torunlar GYO'nun 2015 yılı için 253.502 USD aidat ödemesi yapacağı hesaplanmıştır.
- Binanın yenileme fonu için yıllık kira gelirinin %0,5'i kadar gider ayrılmaktadır.
- Emlak vergisi gideri olarak 2015 yılı için 534.589 USD hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda emlak vergisi değerinin %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Binanın yönetimi Deniz Bank A.Ş.'ye bırakıldığı için sigorta bedelini Deniz Bank A.Ş. karşılamaktadır.
- 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. Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,6 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 2,90, olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı %7,50 olarak belirlenmiştir.



- Gayrimenkulün dönem sonu değeri hesaplaması için kapitalizasyon oranı %7,3 olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD = 2,8035 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan %3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Gayrimenkulün kiralanabilir alan dağılımı aşağıda verilmiştir.

Net Kiralanabilir İskanlı Alan	36,459 m ²
Brüt Kiralanabilir İskanlı Alan	66,286 m ²



Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	TOPLAM
Kiralanabilir Alan (Ofis)	64.616 m ²											
Doluluk Oranı		93%	100%	100%	100%	100%	100%	93%	100%	100%	100%	
Kira (m ² /ay)		\$27,77	\$28,61	\$29,46	\$30,35	\$31,26	\$32,20	\$33,16	\$34,16	\$35,18	\$36,24	
Kira Artış Oranı			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Kiralanabilir Alan (Dükkan Perakende)	1.670 m ²											
Doluluk Oranı		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Kira (m ² /ay)		\$41,43	\$42,67	\$43,95	\$45,27	\$46,63	\$48,03	\$49,47	\$50,95	\$52,48	\$54,05	
Kira Artış Oranı			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Kira Geliri	\$20.800.000,0	\$23.035.454,3	\$23.726.517,9	\$24.438.313,4	\$25.171.462,8	\$25.926.606,7	\$24.904.479,7	\$27.505.537,1	\$28.330.703,2	\$29.180.624,3	\$253.019.699,3	
Aidat Bedeli \$/m ²	\$4,5	\$4,5	\$4,6	\$4,8	\$4,9	\$5,1	\$5,2	\$5,4	\$5,5	\$5,7	\$5,9	
Boşluk Giderleri		\$253.502	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$291.645	\$0	\$0	\$0	
Yenileme Fonu	0,5%	\$104.000	\$115.177	\$118.633	\$122.192	\$125.857	\$129.633	\$124.522	\$137.528	\$141.654	\$145.903	
Emlak Vergisi	0,4%	\$2.675.227	\$2.755.484	\$2.838.149	\$2.923.293	\$3.010.992	\$3.101.322	\$3.194.361	\$3.290.192	\$3.388.898	\$3.490.565	
Toplam Giderler		\$3.032.729	\$2.870.661	\$2.956.781	\$3.045.485	\$3.136.849	\$3.230.955	\$3.610.529	\$3.427.720	\$3.530.552	\$3.636.468	\$32.478.730
Net İşletme Geliri		\$17.767.271	\$20.164.793	\$20.769.737	\$21.392.829	\$22.034.614	\$22.695.652	\$21.293.950	\$24.077.817	\$24.800.152	\$25.544.156	\$220.540.970
Dönem Sonu Değeri											\$362.545.674	\$362.545.674
Net Nakit Akımı	\$0	\$17.767.271	\$20.164.793	\$20.769.737	\$21.392.829	\$22.034.614	\$22.695.652	\$21.293.950	\$24.077.817	\$24.800.152	\$388.089.830	\$583.086.643

OFİS NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	2,40%	2,90%	3,40%
İNDİRGEME ORANI	7,00%	7,50%	8,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	429.090.943	420.286.338	411.724.059
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	429.090.000	420.290.000	411.720.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.202.950.000	1.178.280.000	1.154.260.000

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2016 yılı için kira değeri 17.136.277 USD (48.040.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	17.767.271

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	17.136.277
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	48.040.000

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu ve üzerinde halihazırda yer alan bina ile uyumu dikkate alındığında, parsel üzerinde yer alan yapı en etkin ve verimli kullanımıdır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmaz faal olarak ofis tesisi olarak işletilmektedir. Taşınmazın bütünlük arz etmesi nedeniyle bölünmüş kısımlar bulunmamaktadır. Bu sebeple konu mülkün tamamının değeri takdir edilmiştir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Gayrimenkulün gelir getiren bir ticari mülk olması sebebi ile değerlendirme sürecinde gelir indirgeme maliyeti uygulanmıştır, Maliyet yöntemi yakın zamanlı geliştirilen mülkler için uygulanan ikincil bir yöntemdir. Maliyet yöntemi ile gayrimenkulün değerine ulaşmak üzere “Emsal Karşılaştırma” yöntemi ile gayrimenkulün arsa değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan arsa değeri üzerine gayrimenkulün mevcut inşai özellikleriyle yeniden yerine koyma bedeli hesaplanmış ve bu hesabın sonucunda gayrimenkulün “Maliyet Yöntemi” ile Pazar değerine ulaşılmıştır.

Konu taşınmazın maliyet yöntemine göre 592.977.000 TL (211.513.000 USD) tahmin ve takdir edilmiştir.

Gayrimenkulün gelir indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise 1.178.280.000 TL (420.290.000 USD) tahmin ve takdir edilmiştir.

Gayrimenkulün gelir getiren bir ticari mülk olması, tamamlanmış bir yapı olması sebebi ile gayrimenkulün değeri takdir edilirken “Gelir İndirgeme” yöntemi dikkate alınmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından, 06.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-002 no’lu değerlendirme raporu 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

Ayrıntılı gerekçeleri raporun 5.2.3 bölümünde açıklandığı üzere değerlendirme konusu taşınmazın “Ofis Binası” olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın 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. Buna bağlı olarak taşınmazın değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	420.290.000	1.178.280.000
KDV Dahil	495.940.000	1.390.370.000

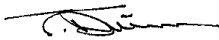
	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	17.136.277	48.040.000
KDV Dâhil	20.220.000	56.690.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru 1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır. Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

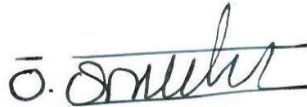
SPK Lisans No: 401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Belgesi (Onaylı TAKBİS Belgesi)
3. Onaylı İmar Durumu Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. İpotek Yazısı
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri