

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 4 PARSEL

MALL OF İSTANBUL OFİS BLOK

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-003-OFİS

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-003-OFİS
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesi ofis bloğu.
Çalışmanın Konusu	:	Karma kullanımlı Mall Of İstanbul projesinin ofis bloklarında yer alan Torunlar GYO A.Ş. malikliğinde bulunan 49 adet bağımsız bölümün (ofislerin) güncel pazar değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu 858 ada 4 parsel toplamda 122.718,62 m ² alanlıdır.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu blok 184 bağımsız bölümden oluşmaktadır, bu bölümlerden 3'ü trafo niteliğindedir. Bu blok için satışı devam eden 49 adet bağımsız bölümün değerlendirilmesi yapılacaktır. Değerlemesi yapılan 49 bağımsız bölümün toplam brüt alanı 8.208,96 m ² 'dir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	"Ticaret ve Hizmet Alanı" (Yapılaşma şartları: Emsal: 2,0 Hmaks: Serbest)

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden 49 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri

	Gayrimenkullerin (49 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkullerin (49 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	20.074.000	56.378.000
KDV Dâhil	23.687.000	66.526.000

Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden 49 Adet B. Bölümün Toplam Yıllık Kira Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	954.000	2.678.000
KDV Dâhil	1.126.000	3.160.000

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.

5-)“Satışı çeşitli yöntemler (noter satışı, senetli satış, vb ...) ile yapılmış olan fakat halihazırda Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde gözüken ve muhasebe/bilanço kayıtlarında stoklarda belirtilmeyen bağımsız bölümlerin listesi fatura numaraları belirtilecek şekilde rapor ekinde belirtilmiştir. Rapor ekinde belirtilen bağımsız bölümler değerlendirme kapsamı dışında tutulmuştur.”

6-)Bağımsız bölüm listesi Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza iletilen 31.12.2015 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir.

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

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

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

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

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 (Pazar Değeri 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
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	17
4.6.1	İstanbul İli	17
4.6.2	Başakşehir İlçesi.....	17
4.6.3	Başakşehir Bölgesi ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler.....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	23

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	23
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	25
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	26
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	27
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	27
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	28
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	29
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	30
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	30
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	30
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.....	30
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	31
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	31
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler	32
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	33
6.2	SWOT Analizi	33
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	34



6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	37
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı	37
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	37
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	37
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	38
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	38
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	39
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
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	39
8	SONUÇ	40
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	40
8.2	Nihai Değer Takdiri	40
9	EKLER	41



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-003-OFİS

Raporun Türü : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall Of İstanbul" projesinin ofis bloğunda yer alan Torunlar GYO A.Ş. malikliğindeki ofislerin güncel Pazar ve 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

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 değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Selvi Çıkmazı No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin “Ofis” bloğunda yer alan ve ofis nitelikli bağımsız bölümlerin güncel pazar ve kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



açından demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) 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.

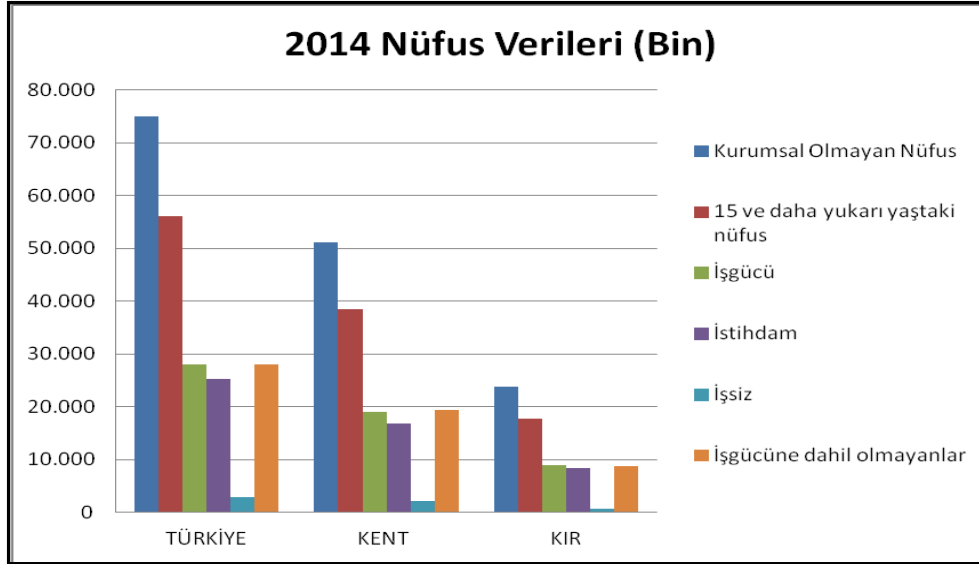
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

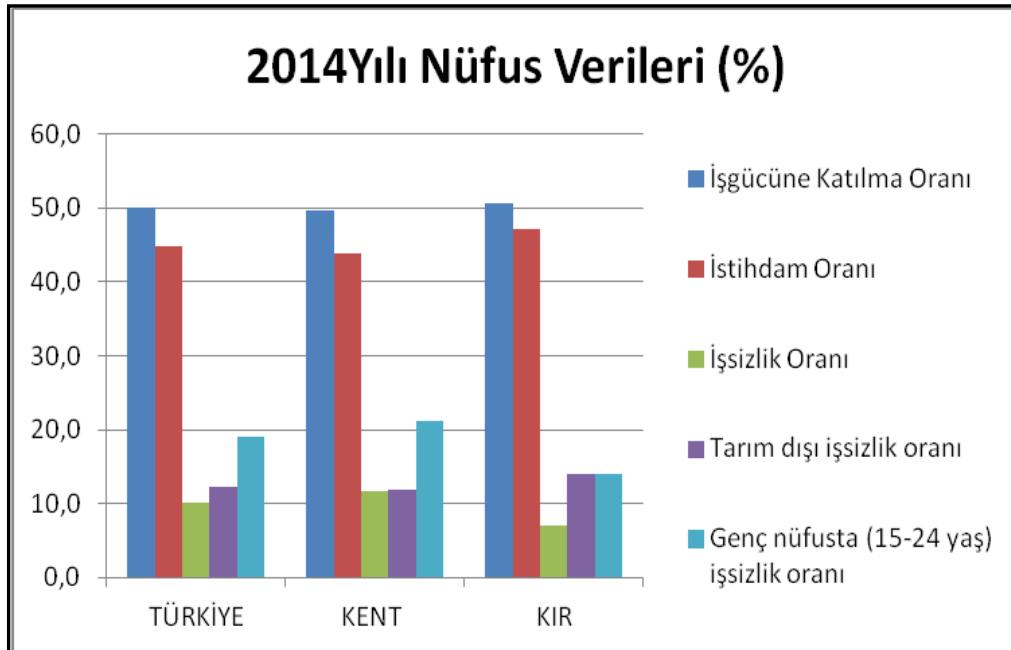
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dâhil 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 dâhil 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.

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. 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.
- Volatilite (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.
- İran 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 devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar özellikle Norveç ve Kanada ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle 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 ardarda 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 “çekim” 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 düşümlere 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 karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşümlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes 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 seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

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.

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

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.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını

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

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

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-mlak 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 önlemlerin 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.

4.5 İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler

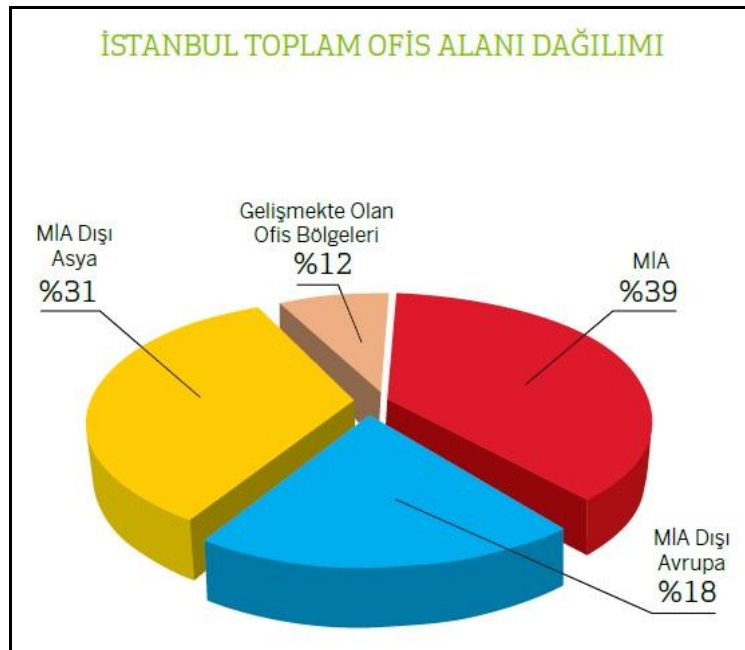
İstanbul’daki ofis alanları, 1960’lardan itibaren kentin ticaret potansiyelinin gelişimine paralel olarak, kuzeye doğru bir yayılma göstermiştir. Özellikle banka ve sigorta şirketlerinin öncü olduğu yeni ve büyük ofis alanları ihtiyacı, 1960-1985 yılları arasında Karaköy-Salıpazarı-Fındıklı aksında inşa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

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

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

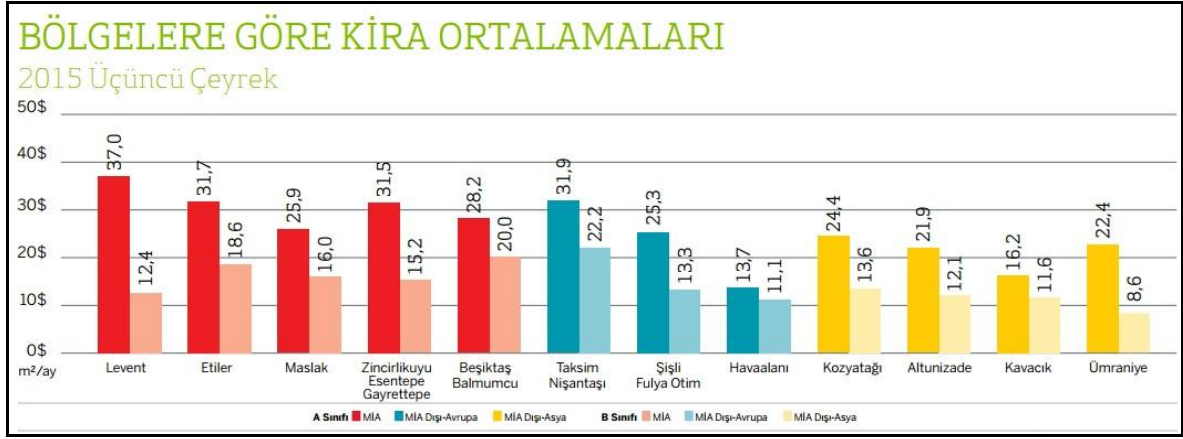
1988 yılında ikinci köprünün inşası ve altyapı tesisleri, Beykoz bölgesinde Kavacık, FSM Köprüsü'nün çıkışında Ümraniye bölgesi, Boğaz Köprüsü'nün çıkışında Altunizade gibi, kentin ana yolları boyunca yer seçen ve Bakırköy'de havaalanı bölgesi gibi, Uluslararası Atatürk Havaalanı çevresinde A sınıfı ofis binalarının gelişimi açısından cezbedici üçüncül merkezlerin oluşumuna yol açmıştır.

Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgeleri, Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olarak sınıflandırılmaktadır. İstanbul'un Merkezi İş Alanı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak'la son bulur. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsar. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır; İstanbul'un coğrafi yapısına da bağlı olarak MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere ikiye ayrılmıştır. Bu doğrultuda MİA Dışı Avrupa Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini; MİA Dışı Asya Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır. Gelişmekte olan ofis bölgeleri Avrupa Yakası'nda Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa; Asya Yakası'nda Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir bölgeleridir. PROPIN'in 2015 yılı üçüncü çeyrek dönemine ait araştırmasına göre A sınıfı ofis binalarını içeren İstanbul ofis pazarı toplam ofis alanı dağılımı aşağıdaki grafikteki gibidir.



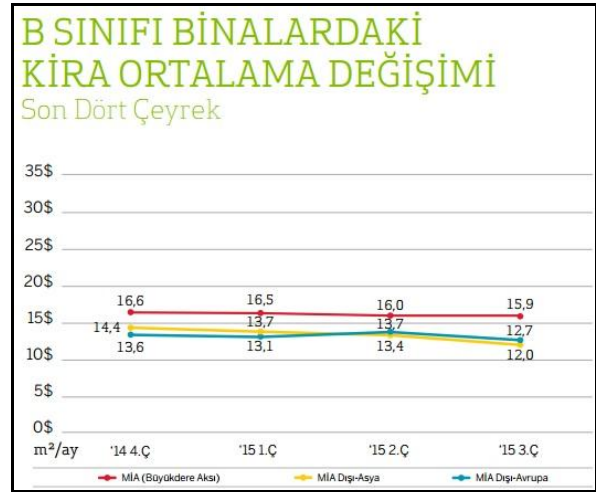
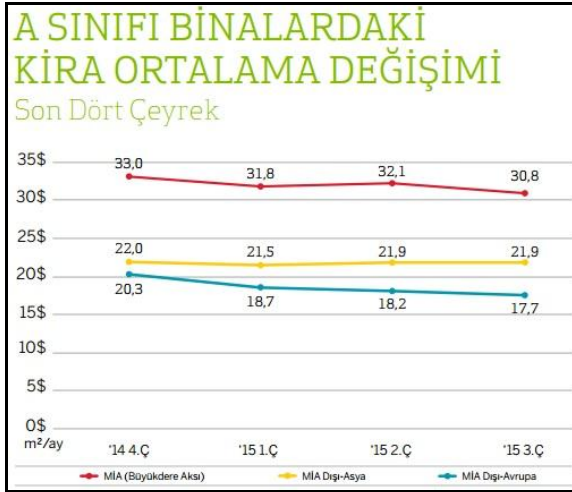
(Kaynak:http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPIN_Ofis_Pazari_Genel_Bakis_2015_3_Ceyrek_Guvenli_3.pdf)

PROPİN'in verilerine göre 2015 üçüncü çeyrek döneminde bölgelere göre kira ortalamaları ve son dört çeyrekteki değişimi aşağıdaki grafiklerdeki gibidir. Buna göre İstanbul'da MİA A sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 30,8 ABD Doları/ m²/ay, boşluk oranı %26,1; B sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 15,9 ABD Doları/ m²/ay, boşluk oranı %11,1 olarak gerçekleşmiştir.



(Kaynak: http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPİN_Ofis_Pazari_Genel_Bakis_2015_3_Ceyrek_Guvenli_3.pdf)

İstanbul'da MİA Dışı Avrupa A sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 17,7 ABD Doları/ m²/ay, boşluk oranı %16,7; MİA Dışı Asya A sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 21,9 ABD Doları/ m²/ay, boşluk oranı %18,1 olarak gerçekleşmiştir.



(Kaynak: http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPİN_Ofis_Pazari_Genel_Bakis_2015_3_Ceyrek_Guvenli_3.pdf)

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 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. İlk 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 edilmiştir günümüzde büyükşehir statüsündeki İstanbul'un 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.

YIL	NÜFUS
2014	14.377.018
2013	14.160.467
2012	13.710.512
2011	13.483.052
2010	13.120.596

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.

4.6.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 107 km²'lik bir alanı kaplamaktadır.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995

yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %8,36 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

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

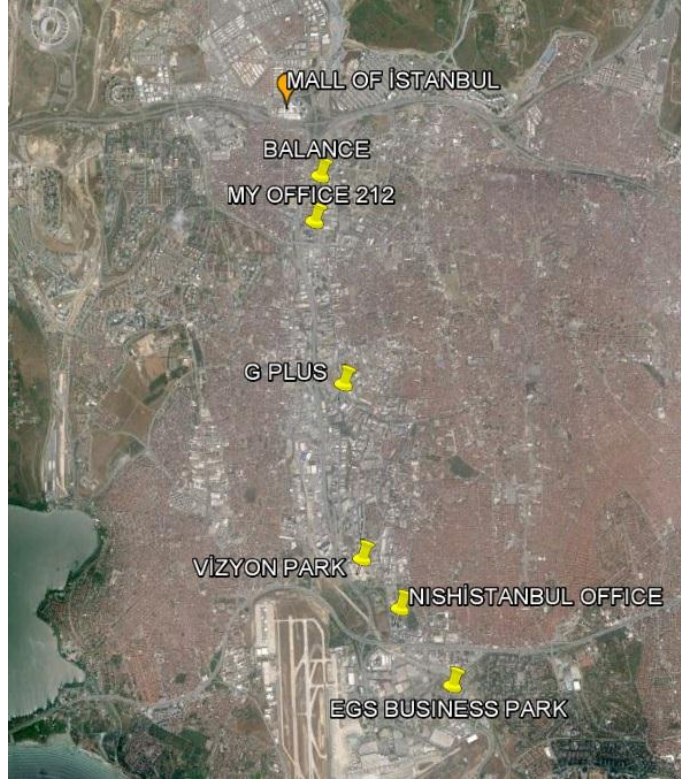
Yıllara Göre Başakşehir İlçesi Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

Başakşehir ilçesinde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropolitan Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca, Başakşehir İlçesi sınırları içerisinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

Başakşehir ilçesinde, mevcut durum ve bölgenin gelişme eğilimleri dikkate alındığında, ilçenin kent merkezinin, nispeten boş olan ve toplu konut niteliğinde planlanmış olan Kayabaşı Mevkiinde oluşacağı düşünülebilir. Kayabaşı Mevkiini kapsayan onaylı planlarda ayrılmış olan ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları ve park alanları, konut alanlarının ve diğer aktivitelerin gerektirdiği ölçüler içinde yerel ve çevre yerleşmelere hizmet verecek karakterli olacaktır. Ayrıca, kent bütününe yönelik alışveriş merkezi gibi ticari kullanımlara imkan verilecek bir ticaret yoğunluğu üst ölçekli plan kararları doğrultusunda alanın doğu kesiminde 3. köprü bağlantı yolu kavşağı yakın çevresinde olacaktır. Ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları, vb. diğer donatı alanlarının yoğun olduğu ve yüksek yoğunluklu konut alanları ile çevrelenen bu bölge, hemen doğusundaki alanda yapılması düşünülen ve Sağlık Bakanlığınca çalışmaları devam eden üniversite hastanesi ile birlikte Başakşehir ilçesinin merkezi olma niteliğindedir.

4.6.3 Başakşehir Bölgesi ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler

Konu gayrimenkulün bulunduğu Başakşehir/İkitelli bölgesinin etkilendiği Basın Ekspres Yolu ve Atatürk Havalimanı Bağlantısı aksında pek çok ofis binası yer almaktadır. Bu bölge İstanbul MİA dışı ofis bölgelerinden biridir. Bölgedeki önemli ofis binalarında kiralık olan ve satışa konu ofisler incelenmiştir.



BALANCE GÜNEŞLİ OFİS PROJESİ		
ALAN (m2)	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m2)
40-1.692		5.720-7.280*

*Balance Güneşli Ofis Projesi Teslim tarihi Mart 2016. Fiyatlara %18 KDV dâhil değildir ve peşin ödeme planına göre hesaplanmıştır. Kiralama ile ilgili henüz fiyat belirlenmemiştir. Ancak bölge ortalamasında, yaklaşık 15 USD/m² civarında olacağı bilgisi alınmıştır.

NİSHİSTANBUL OFFICE		
ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
87	3.500	40,23
270	12.000	44,44
ORTALAMA		43,42 "
		\$15,46

G PLUS		
ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
78	2.500	32,05
80	3.000	37,50
78	2.300	29,49
81	2.000	24,69
160	6.000	37,50
ORTALAMA		33,12 "
		\$11,79
ALAN (m2)	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m2)
80	600.000	7.500,00

İSTANBUL VİZYON PARK		
ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
30	1.000	33,33
141	4.000	28,37
850	47.745	56,17
850	35.106	41,30
150	5.000	33,33
150	4.300	28,67
150	4.600	30,67
140	4.500	32,14
650	14.043	21,60
40	1.500	37,50
35	1.000	28,57
140	4.500	32,14
123	4.000	32,52
150	4.750	31,67
150	5.000	33,33
141	4.000	28,37
ORTALAMA		37,29 "
		\$13,28

EGS BUSINESS PARK		
ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
226	8.588	38,00
113	5.085	45,00
226	10.396	46,00
113	4.294	38,00
517	25.333	49,00
258	12.642	49,00
226	8.588	38,00
113	4.294	38,00
113	4.746	42,00
113	4.633	41,00
226	11.000	48,67
226	9.750	43,14
ORTALAMA		44,27 "
		\$15,76
ALAN (m2)	SATILIK (USD)	BİRİM FİYAT (TL/m2)
179	500.000	2.793,30

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller; Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7E Başakşehir/İstanbul açık adresinde yer almaktadır. Tapu bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin Ofis bloğunda yer alan Torunlar GYO A.Ş. malikliğindeki 49 adet ofistir.

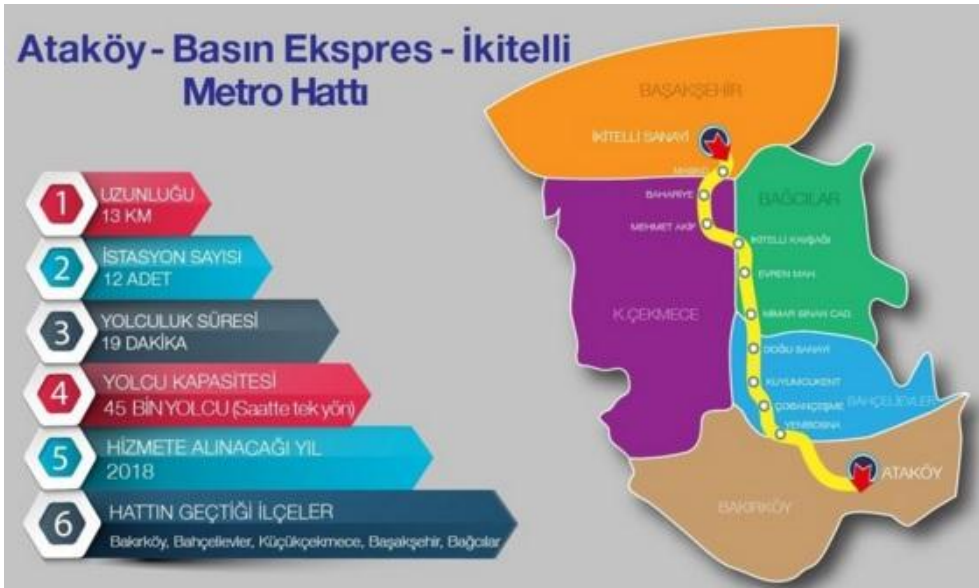


Kimi önemli konumların özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık (km)
Mahmutbey Kavşağı	0.5
Atatürk Havalimanı	9.0
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1

Gayrimenkule ulaşmak için TEM otoyolunda Bayrampaşa, Bahçeşehir istikametinde ilerlerken Mahmutbey kavşağından Başakşehir istikametinde çıkılır, ulaşılan cadde Atatürk Bulvarıdır, Atatürk Bulvarı üzerinde ilerlerken Mall of İstanbul tabelası takip edildiğinde yaklaşık 300 metre içerisinde konu gayrimenkule ulaşılmaktadır.

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel sınırları içerisinde Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak olan çalışmalarını süren İkitelli-Ataköy Metro Projesi ile Mall Of İstanbul'a doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır. Ataköy-İkitelli Hattı, Marmaray ve Olimpiyatköy-Bağcılar Metrosu ile entegre olacaktır.



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli- 2
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122.718,62m ²
Niteliği	:	AVM, Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin (satışı devam eden) detayları aşağıda belirtilmiştir.

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
Ofis Blok	1. Kat	1	Ofis	6858	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	38	Ofis	2345	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	39	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	40	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	41	Ofis	2796	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	42	Ofis	2314	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	43	Ofis	2359	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	44	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	45	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	46	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	47	Ofis	2374	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	48	Ofis	2332	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	49	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	50	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	51	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	52	Ofis	2344	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	53	Ofis	2384	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	54	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	55	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	56	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	57	Ofis	2351	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	58	Ofis	2345	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	59	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	60	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	61	Ofis	2796	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	62	Ofis	2314	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
Ofis Blok	8. Kat	63	Ofis	2359	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	64	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	65	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	66	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	67	Ofis	2374	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	68	Ofis	2332	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	69	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	70	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	71	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	72	Ofis	2344	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	73	Ofis	2384	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	74	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	75	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	76	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	77	Ofis	2351	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	170	Ofis	6274	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	171	Ofis	6299	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	172	Ofis	6279	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	173	Ofis	6259	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	178	Ofis	6274	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	179	Ofis	6299	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	180	Ofis	6266	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	181	Ofis	6246	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Başakşehir Tapu Müdürlüğünden alınan 12.11.2015 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;

İrtifak Hakları Hanesinde

İrtifak hakkı vardır¹. (Özel Koşullar: A ile gösterilen 468,94m²'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6.371,45 m²'lik kısımda yol emniyet ve bakım sahası olarak kullanılmak üzere imar planına göre Karayolları Genel Müdürlüğü lehine 4 parsel aleyhine yola terk edilmek üzere daimi irtifak hakkı) (Başlama Tarihi: 14.03.2012, Bitiş Tarihi: 19.02.2111; Süre: 99 Yıl) (15.03.2012/2809 Yev.)

¹ Söz konusu takyat kat irtifaki tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.



Şerhler Hanesinde

Şerh² 1TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210 – 31211 – 32212 nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhı 99 yıllığı 1 TL bedelle peşin 99 yıl müddetle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne kiralanmıştır.) (24.01.2014/1193 Yev.)

Beyanlar Hanesinde

Yönetim Planı: 05.05.2014 (05.06.2014 / 9285 Yev.)

KM'ne çevrilmiştir.(Başlama Tarih:30.01.2015, Bitiş Tarih:30.01.2015- Süre:) (30.01.2015 / 1634 Yev.)

5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiş olup 05.06.2014 tarihinde 9285 yevmiye numarası ile kat irtifakı tesis edilmiştir, 30.01.2015 tarihinde kat mülkiyetine geçilmiştir.

Taşınmazların şerhler hanesine Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü 'nün 99 yıl için T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhının 1 TL bedelle kiralandığına dair 24.01.2014 tarih ve 1193 yevmiye no ile şerh kaydedilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar raporun 5.2.1'nci bölümünde verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler."

07 Temmuz 2009 Tarihli 27281 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 23.06.2009 tarihli, "5912 Sayılı, Kat Mülkiyeti Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun'a göre yapının tamamlanmasından sonra kat irtifakının kat mülkiyetine çevrilmesi, kat irtifakının tesciline ait resmi senede ve 12 nci maddede yazılı belgelere dayalı olarak, yetkili idarece yapı kullanma izin belgesinin verildiği tarihten itibaren altmış gün içinde ilgili tapu idaresine gönderilmesi üzerine resen yapılır.

² Sözkonusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.

Söz konusu işlemin resen gerçekleştirilmemesi üzerine Torunlar GYO tarafından cins tashihi için başvuruda bulunulmuş, başvuru İstanbul Kadastro Müdürlüğü 19.11.2014 tarih 18079366 150.99/3764 (Küçükçekmece) sayılı yazısı ile tescil yapılmak üzere Başakşehir Tapu Müdürlüğü'ne gönderilmiştir.

Taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkulde 30.01.2015 tarih ve 1634 yevmiye numarası ile kat mülkiyeti tesis edilmiş olup ana gayrimenkulün niteliği "AVM Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası" olarak değişmiştir.

Buna göre taşınmazların tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatınca bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

07.12.2015 Tarih ve 14979 Numaralı yazılı imar durum belgesi ekte belirtilmiştir. 858 ada 4 parsel nolu değerlendirme konusu taşınmaz, 28.08.2008 onay tarihli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında;

"Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı"

- Emsal (E) : 2.00
- Bina yüksekliği (Hmaks) : Serbest

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

- Ayrıca Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde;

858 ada, 1 parselin 2859, 2769, 2454 ve 2452 no.lu parsellerin tevhidinden oluştuğu öğrenilmiştir.

858 ada, 4 parsel ise aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

- 2759, 3149, 2453 ve 2883 no.lu parsellerin tevhidini ile 858 ada, 2 no.lu parsel;
- 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no.lu parsel oluşmuştur.

28.08.2008 Onay Tarihli İkitelli Tepeüstü Uygulama İmar Planı Plan Notları:

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır. Ticaret için E:2.00 ve Hmaks: serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve Hmaks: serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- **Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino,**

lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.

- Özel Sosyal-Kültürel Tesis Alanı'nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 Tastik Tarih'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada Başakşehir Belediyesinde imar arşiv dosyasında incelenen ilgili belgeler aşağıda yer almaktadır:

858 ada, 2 numaralı parsel için **18.03.2011** tarih, **00102** ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (yeni yapı) vardır.

858 ada, 4 numaralı parsel için **10.02.2012** tarih, **00093** ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (yenileme) vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **20.05.2013** tarih, **00092** ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (tadilat) vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **28.03.2014** tarih, **00191** ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (tadilat) vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **23.05.2014** tarih, **00066** belge no.lu bütün yapı için düzenlenmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** (iskân) vardır.

Başakşehir Belediyesi ve Başakşehir Tapu Müdürlüğünde konu taşınmazlara ait 28.03.2014 tarih 00191 sayılı onaylı mimari proje incelenmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu 858 ada 4 no'lu parsel üzerinde "Mall Of İstanbul" projesi yer almaktadır, parsel üzerinde geliştirilmiş olan yapının, yapı ruhsatına göre yapı denetim firması Eyüp Sultan Bulvarı Demirci Sitesi No: 49/1 Eyüp/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren AKA 2 Yapı Denetim LTD.ŞTİ.'dir.

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

Başakşehir Belediyesi'nden alınan bilgiye göre son 3 yıl içerisinde gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik söz konusu değildir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Mevcut durumu ile konu gayrimenkuller raporun ilgili bölümünde bahsedilen imar planı ve notları ile uyumlu şekilde inşa edilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkulün yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

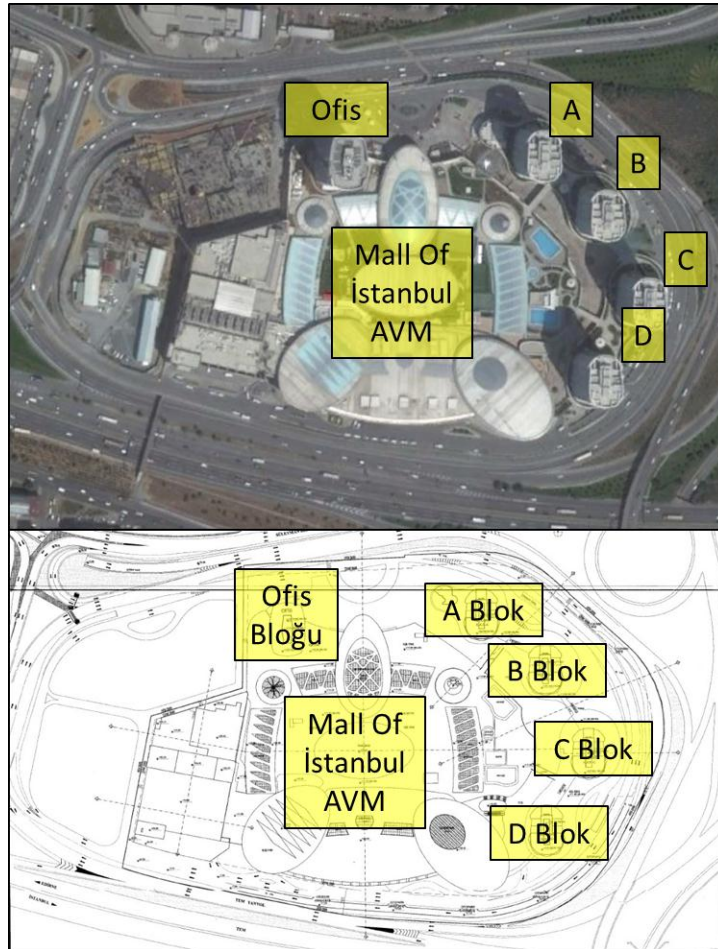
5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu 858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of İstanbul” karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. Dört konut bloğu, ofis ve AVM bloğu olmak üzere toplam altı bloktan oluşmaktadır. Parsel üzerindeki blokların krokisi ve vaziyet planı aşağıdaki gibidir.



Yapı kullanma izin belgesine göre 858 ada 4 parsel üzerinde yer alan geliştirmeler ve dağılımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kullanım Amacına göre	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yüzölçümü (m ²)
AVM Blok	586	162,679.27
Konut A blok	242	21,856.87
Konut B blok	223	23,814.44
Konut C blok	320	25,228.15
Konut D blok	298	27,276.50
Ofis Blok	217	30,508.00
Enerji Merkezi(Trafo)	11	393.41
Ortak Alan (otopark ve diğer ortak alanlar)		433,714.45
Toplam:	1,897	725,471.09



Konu arsa üzerinden geliştirilen Ofis bloğu yapı kullanma izin belgesine göre toplam **30,508.00 m²** alanlıdır. Ofis bloğu; 4 bodrum, zemin, 27 normal kat olmak üzere 32 kattan ve 181 ofis, 3 trafo nitelikli toplam 184 bağımsız bölümden oluşmaktadır. 1. bodrum katta 3 adet trafo nitelikli bağımsız bölüm, 1. normal katta 1 adet ofis, 4-9. normal katlarda onar adet, 17-21 ile 23-27. katlarda dörder adet, diğer normal katlarda sekizer adet ofis bulunmaktadır.

MOI yapı kullanma izin belgesi 858 ada 4 parselin tamamı için düzenlenmiş olup yapı kullanma izin belgesindeki kullanım amacına göre A,B,C,D tüm rezidans bloklarında dağılımda toplam 217 ofis bulunmaktadır.

5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Ofis bloğu, AVM girişinin sağındaki blok olup girişi Süleyman Demirel Bulvarı cephesindedir.
- Projedeki ofisler A+ ofis kategorisi standartlarında inşa edilmiştir.
- Ofis bloğu zemin katında lobi alanı, resepsiyon ve güvenlik için turnikeli geçişleri bulunmaktadır.
- Ofis bloğunda 6 asansör, 1 yük asansörü, her katta engelli, bay, bayan WC bulunmaktadır.
- Ofis bloğunda ortak alanların tamamlandığı ve oturma geçildiği, iç mekân malzemeleri ve işçilik ortalamanın üstünde olduğu görülmüştür.
- Değerleme konusu bağımsız bölümlerin bir kısmının iç bölmelendirmelerinin yapılmadığı ve ofislerin dekorasyonsuz olarak şap ve siva (shell & core) olarak teslim edildiği görülmüştür.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, AVM gibi kullanımları içeren bir proje olması ofisler için destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın olması sebebi ile araç trafiğinin yoğun olduğu bir otoyol üzerinde konumlandırılmıştır. TEM ve E-5 Karayoluna kolaylıkla ulaşılabilir.
- Başakşehir-Kirazlı metro hattının tamamlanarak yolcu taşımacılığına başlaması bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.
- Değerleme konusu 858 ada 1 parsel sınırları içerisinde Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak İkitelli-Ataköy Metro Hattı tamamlandığında doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır.

Zayıf Yönler

- Toplu taşıma açısından bölgedeki altyapı henüz tam anlamıyla tamamlanamamıştır.
- Havaalanı bölgesindeki ofis binalarında boşluk oranları yüksektir ve değerlendirme konusu taşınmazların bulunduğu Mall Of İstanbul Ofis'in yeni olması da boşluk açısından bir etkidir.

Fırsatlar

- Gayrimenkulün yeni inşa edilmiş olması ve TEM otoyolu üzerinde konumlu olması sebebiyle bölgeye göre daha yüksek doluluk oranına sahip olacağı düşünülmektedir.
- Basın Ekspres Yolu üzerinde yer alan ofis bölgesine yakınlığı Başakşehir bölgesi ofis bölgesini de etkilemektedir.

Tehditler

- Etki Bölgesi'nde yeni inşa edilen projeler bulunmaktadır.
- Pazardaki satılık ve proje halindeki ofislerin, projedeki satış ve kiralama performansını etkileyebileceği düşünülmektedir.
- 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 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaz ofis nitelikli olması sebebi ile konu gayrimenkuller için emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazlarla aynı projede yer alan farklı ofisler dikkate alınmıştır, konu gayrimenkuller aynı projede yer aldığı için emsallerde herhangi bir prestij düzeltmesi yapılmamıştır. Emsallerin ofis blok veya rezidans bloklarında olmaları konum şerefiyesi, içi yapılı olup olmaması ise iç yapısına göre şerefiye farkı olarak değerlendirilmiş ve öngörülen pazarlık paylarına göre karşılaştırılmıştır.

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

Konu gayrimenkullerin yer aldığı Mall Of İstanbul projesinde proje aşamasında satışı gerçekleşmiş ofisler bulunmaktadır. Projede ikinci elde satışta olan bağımsız bölüm olması sebebi ile hâlihazırda piyasada aynı proje içerisinde yer alan satılık ofisler dikkate alınmıştır.

Satılık Ofis Emsalleri

OFİS EMSALLERİ	PROJE	ALAN (m2)	SATILIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
SATILIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	350	2.542.373	7.264
SATILIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	390	2.966.102	7.605
SATILIK KISMEN YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	115	1.300.000	11.304
SATILIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	155	1.400.000	9.032
SATILIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	205	1.440.678	7.028
ORTALAMA				7.942 TL
				\$2.828

Satılık Ofis Emsalleri İçin Düzeltme

Satılık Ofis İçin Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyükölük (m ²)		350	390	155	205
İstenen Satış Fiyatı (TL)		2.542.373	2.966.102	1.400.000	1.440.678
İstenen Birim Satış Değeri (TL/m ²)		7264	7605	9032	7028
Pazarlık Payı		7%	10%	10%	5%
Konum Şerefiye Farkı					5%
İç Yapısına Göre Şerefiye Farkı					-5%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	7013,56	6755	6845	8129	6325
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	2497,26				

Kiralık Ofis Emsalleri

OFİS EMSALLERİ	PROJE	ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	212	9000	42,45
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	270	10000	37,04
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	205	7750	37,80
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	203	10000	49,26
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	204	7500	36,76
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	205	7500	36,59
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	329	11500	34,95
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	205	7500	36,59
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	125	4000	32,00
KİRALIK YAPILI OFİS	MALL OF İSTANBUL	658	23500	35,71
ORTALAMA				37,56 TL
ORTALAMA				\$13,37
KİRALIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	205	5000	24,39
KİRALIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	329	10000	30,40
KİRALIK NATAMAM OFİS	MALL OF İSTANBUL	81	4000	49,38
ORTALAMA				30,89 TL
ORTALAMA				\$11,00

Emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan birim değer aşağıda verilmiştir.

- Satılık Ofis Birim Fiyatı: **2.497,26 ABD\$/m²**
- Kiralık Ofis Birim Fiyatı: **11 ABD\$/m²**

Konu gayrimenkuller için baz satış ve kira değerleri oluşturulduktan sonra kat yüksekliği, manzara, gibi farklı etkenler için düzeltmeler yapılmıştır. Yapılan düzeltmeler sonucu konu gayrimenkullere emsal karşılaştırma yöntemine göre takdir edilen değer aşağıda verilmiştir:

Ofisler için emsal karşılaştırma yöntemine göre değer tablosu takip eden sayfada verilmektedir.

Kat No:	Bağımsız Bölüm No	Ofis Tipi	Brut Alan (m2)	Net Alan (m2)	Büyükük için Düzeltme	Kat İçin Düzeltme	Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (ABD\$)
OFİS BLOK 1.	1	OFİS D	323,00	257,68	0,9	0,9	2.497,26	2.022,78	653.359
OFİS BLOK 6.	38	OFİS A	126,12	88,10	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	314.176
OFİS BLOK 6.	39	OFİS A	133,21	91,78	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.829
OFİS BLOK 6.	40	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.317
OFİS BLOK 6.	41	OFİS C	150,83	105,06	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.939
OFİS BLOK 6.	42	OFİS A	128,98	86,95	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	321.281
OFİS BLOK 6.	43	OFİS A	127,47	88,64	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.535
OFİS BLOK 6.	44	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.821
OFİS BLOK 6.	45	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.317
OFİS BLOK 6.	46	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.939
OFİS BLOK 6.	47	OFİS A	127,47	89,18	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.535
OFİS BLOK 7.	48	OFİS A	126,31	87,62	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	314.640
OFİS BLOK 7.	49	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.829
OFİS BLOK 7.	50	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.317
OFİS BLOK 7.	51	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.939
OFİS BLOK 7.	52	OFİS A	126,42	88,06	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	314.910
OFİS BLOK 7.	53	OFİS A	127,47	89,56	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.535
OFİS BLOK 7.	54	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.821
OFİS BLOK 7.	55	OFİS A	118,53	85,04	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.317
OFİS BLOK 7.	56	OFİS C	150,83	105,09	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.939
OFİS BLOK 7.	57	OFİS A	127,47	88,31	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.535
OFİS BLOK 8.	58	OFİS A	126,39	88,10	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	314.833
OFİS BLOK 8.	59	OFİS A	133,19	91,78	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.779
OFİS BLOK 8.	60	OFİS A	118,51	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.276
OFİS BLOK 8.	61	OFİS C	150,78	105,06	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.834
OFİS BLOK 8.	62	OFİS A	126,54	86,95	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	315.219
OFİS BLOK 8.	63	OFİS A	127,44	88,64	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.458
OFİS BLOK 8.	64	OFİS A	133,19	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	331.783
OFİS BLOK 8.	65	OFİS A	118,48	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	309.195
OFİS BLOK 8.	66	OFİS C	150,74	105,08	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	339.729
OFİS BLOK 8.	67	OFİS A	127,44	89,18	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.458
OFİS BLOK 8.	68	OFİS A	127,03	87,62	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	316.446
OFİS BLOK 9.	69	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	332.900
OFİS BLOK 9.	70	OFİS A	118,35	85,05	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	308.848
OFİS BLOK 9.	71	OFİS C	151,12	105,08	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	340.592
OFİS BLOK 9.	72	OFİS A	126,77	88,06	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	315.794
OFİS BLOK 9.	73	OFİS A	127,62	89,56	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	317.904
OFİS BLOK 9.	74	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	332.903
OFİS BLOK 9.	75	OFİS A	118,35	85,04	1,1	0,95	2.497,26	2.609,64	308.848
OFİS BLOK 9.	76	OFİS C	151,12	105,09	0,95	0,95	2.497,26	2.253,78	340.592
OFİS BLOK 9.	77	OFİS A	126,74	88,31	1,05	0,95	2.497,26	2.491,02	315.717
OFİS BLOK 25.	170	OFİS D	329,38	235,74	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	814.323
OFİS BLOK 25.	171	OFİS D	329,41	236,66	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	814.403
OFİS BLOK 25.	172	OFİS D	328,69	235,94	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	812.622
OFİS BLOK 25.	173	OFİS D	328,59	235,18	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	812.368
OFİS BLOK 27.	178	OFİS D	329,46	235,74	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	814.521
OFİS BLOK 27.	179	OFİS D	329,46	236,66	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	814.512
OFİS BLOK 27.	180	OFİS D	327,94	235,44	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	810.769
OFİS BLOK 27.	181	OFİS D	327,94	234,67	0,9	1,1	2.497,26	2.472,29	810.769
TOPLAM			8.208,96	5.812					20.074.223

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil edebilecek yeterli sayıda satılık-kiralık ofis emsallerine ulaşılmış olması nedeniyle bu değerlendirme çalışmasında maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı

Konu gayrimenkuller için uygulanan ikinci yöntem direkt kapitalizasyon yöntemidir. Direkt kapitalizasyon yöntemi piyasada hem satılık, hem kiralık mülk bulunduğu zaman uygulanabilmektedir.

Kapitalizasyon oranına ulaşmak üzere yıllık ortalama birim kira değeri, ortalama birim satış değerine bölünür. Ortalama kira/m² bedeli ve tahsilat/boşluk kayıpları dikkate alınarak gayrimenkulün bir yıl içerisinde yaratabileceği kira değerine ulaşılır. Ulaşılan boşluk/tahsilât kaybı sonrası yıllık getiri kapitalizasyon oranına bölünerek konu gayrimenkullerin birim/m² pazar değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan birim/m² yapılan düzeltmeler sonrası aşağıdaki pazar değerlerine ulaşılmıştır.

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre (Ofis)	
Birim Kira Değeri	11
Kiralanacak Alan	8.209
Toplam Potansiyel Kira Geliri	90.301
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri	1.083.611
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler	12%
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler Sonrası Yıllık Kira Geliri	953.577
Kapitalizasyon Oranı	0,058
Net Bugünkü Değer	16.399.942

(*) Bölgedeki kapitalizasyon oranı %5,8 olarak takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkuller için 31.12.2015 tarihi itibarı ile Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde bulunan ofis nitelikli bağımsız bölümler için **16.400.000 USD (46.059.000 TL)** pazar değeri takdir edilmiştir.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık net kira geliri 6.4.3 bölümde direkt kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanmış olup, buna göre değerlendirme konusu ofislerin yıllık kirası 954.000 USD (2.678.000 TL) olarak takdir edilmiştir.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.



6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Parsel üzerinde geliştirilmiş mevcut proje en etkin ve verimli kullanımı sağlamaktadır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların müşterek ve bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların “Ofis” nitelikli olmaları sebebiyle emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yaklaşımları kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazlar için emsal karşılaştırma yöntemine göre yapılan hesaplar sonucunda mülklerin toplam değeri **20.074.000 USD (56.378.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Diğer yöntem olan direk kapitalizasyon yaklaşımına göre konu mülklerin değeri **16.400.000 USD (46.059.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Değerlemeye konu taşınmazların satışa konu mülkler olması ve kira getirileri konusunda henüz piyasalarının oluşmamış olması sebebiyle emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

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

Rapor konusu taşınmazlar için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-003-Ofis no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır. İlgili rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde revize edilmiştir.

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

Değerlemeye konu gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne ofis (bina) olarak dâhil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden 49 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri

	Gayrimenkullerin (49 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkullerin (49 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	20.074.000	56.378.000
KDV Dâhil	23.687.000	66.526.000

Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden 49 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri Yıllık Kira Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	954.000	2.678.000
KDV Dâhil	1.126.000	3.160.000

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.

5-)“Satış çeşitli yöntemler (noter satışı, senetli satış, vb ...) ile yapılmış olan fakat halihazırda Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde gözükken ve muhasebe/bilanço kayıtlarında stoklarda belirtilmeyen bağımsız bölümlerin listesi fatura numaraları belirtilecek şekilde rapor ekinde belirtilmiştir. Rapor ekinde belirtilen bağımsız bölümler değerlendirme kapsamı dışında tutulmuştur.”

6-)Bağımsız bölüm listesi Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza iletilen 31.12.2015 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir.

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

Taner DÜNER

Önder ÖZCAN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

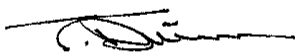
Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:401431

SPK Lisans No:402145

SPK Lisans No:400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. İmar Plan Paftası
4. Yapı Ruhsatı
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. Fotoğraflar
8. Satışı Çeşitli Yöntemler (Noter Satışı, Senetli Satış, Vb ...) İle Yapılmış Olan Fakat Halihazırda Torunlar GYO A.Ş. Mülkiyetinde Gözüken Ve Muhasebe/Bilanço Kayıtlarında Stoklarda Belirtilmeyen Bağımsız Bölümlerin Listesi
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri