

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 4 PARSEL

MALL OF İSTANBUL KONUT BLOKLARI (A, B, C VE D BLOK)

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-019-REV-GYO-003-KONUT

Rapor Tarihi: 07.01.2015

Revizyon Tarihi: 21.07.2015



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	:	07.01.2015
Revizyon Tarihi:	:	21.07.2015
Rapor No	:	2014-019-REV-GYO-003-Konut
Değerleme Tarihi	:	31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde yer alan "Mall of İstanbul" projesindeki A, B, C ve D bloklardaki konut nitelikli 44 adet, ofis nitelikli 16 adet ve 8 adet trafo nitelikli bağımsız bölümler.
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin güncel Pazar değerinin hazırlanması için hazırlanmıştır(Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiştir)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	122.718,62 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	<ul style="list-style-type: none">Torunlar GYO A.Ş. portföyünde bulunan konutlar: 3.812 m²Torunlar GYO A.Ş. portföyünde bulunan ofisler: 4.040m²Satışı gerçekleşmiş de henüz tapu devri gerçekleşmemiş konutlar: 102.922,03 m²Satışı gerçekleşmiş de henüz tapu devri gerçekleşmemiş ofisler: 2.323,32 m²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	"Ticaret ve Hizmet Alanı" (Yapılanma şartları: Emsal: 2,0 Hmax: Serbest)

31.12.2014. Tarihi itibariyle

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)			Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)		
	Konutlar	Ofisler	TOPLAM	Konutlar	Ofisler	TOPLAM
KDV Hariç	8.989.000	9.928.000	18.917.000	20.839.000	23.015.000	43.854.000
KDV Dahil	9.079.000	11.715.000	20.794.000	21.047.000	27.158.000	48.205.000

Satıldığı Halde Tapu Devri Yapılmadığı İçin Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde Görülen Bağımsız Bölümlerin Değeri

Konut nitelikli bağımsız bölümler:*

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	TL	USD
KDV Hariç	421.814.405	181.957.728
KDV Dâhil	426.032.549	183.777.305



*Toplamda 899 bağımsız bölümden ve 102.922,03 m² alandan oluşmaktadır. Bu bağımsız bölümlerin fatura detayları görülmüş olup değer takdirinde gerçekleşmiş satış bedelleri esas alınmıştır.

Ofis nitelikli bağımsız bölümler:*

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	TL	USD
KDV Hariç	11.082.880	4.780.000
KDV Dâhil	13.077.799	5.641.000

*15 adet ofis nitelikli bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bu bağımsız bölümlerin fatura detayları görülmüş olup değer takdirinde gerçekleşmiş satış bedelleri esas alınmıştır.

Torunlar GYO A.Ş Portföyünde Görülen Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)			Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)		
	Konutlar	Ofisler	TOPLAM	Konutlar	Ofisler	TOPLAM
KDV Hariç	190.946.728	14.708.813	205.655.541	442.653.405	34.097.880	476.751.285
KDV Dahil	192.856.305	17.356.359	210.212.664	447.079.549	40.235.799	487.315.348

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

2-)Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD = 2,3182TL olarak kabul edilmiştir.

3-) Konut nitelikli bağımsız bölümlerde KDV oranı %1 , ofis nitelikli bağımsız bölümlerde KDV %18'dir.

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

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
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.....	4
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.3	İstanbul Konut Pazarına İlişkin Veriler.....	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	13
4.4.1	İstanbul İli	13
4.4.2	Başakşehir İlçesi.....	13
4.4.3	Başakşehir Bölgesi Konut Pazarı:.....	14
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	16
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	16
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	17
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	20

5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	21
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	22
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	23
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	23
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	24
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
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	24
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	24
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	24
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	27
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	28
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	28
6.2	Swot Analizi	28
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	29
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	29
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	29
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	29
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı	36
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	37
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	38
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	38
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 Gayrimenkullerin, 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	42



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 07.01.2015

Revizyon Tarihi: 21.07.2015

Rapor Numarası : 2014-019-REV-GYO-003

Raporun Türü : İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of Istanbul" projesinin konut nitelikli A, B, C ve D bloklarda Torunlar GYO mülkiyetinde yer alan konut ve ofis nitelikli taşınmazların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme rapordur. Ayrıca ofis nitelikli bağımsız bölümler için kira değeri tespiti de yapılmıştır.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı Dilek YILMAZ AYDIN

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 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır. Rapor 21.07.2015 tarihinde revize edilmiştir.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiştir.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih, 12233903-325.99-E.198 sayılı yazısı ekinde yer alan istinaden ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiş olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir



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 İli, Başakşehir, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesinin "A, B, C ve D" bloklarında yer alan trafo, konut ve ofis nitelikli bağımsız bölümlerin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Ayrıca ofis nitelikli bağımsız bölümler için kira değeri tespiti de yapılmıştır.

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.

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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini 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 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

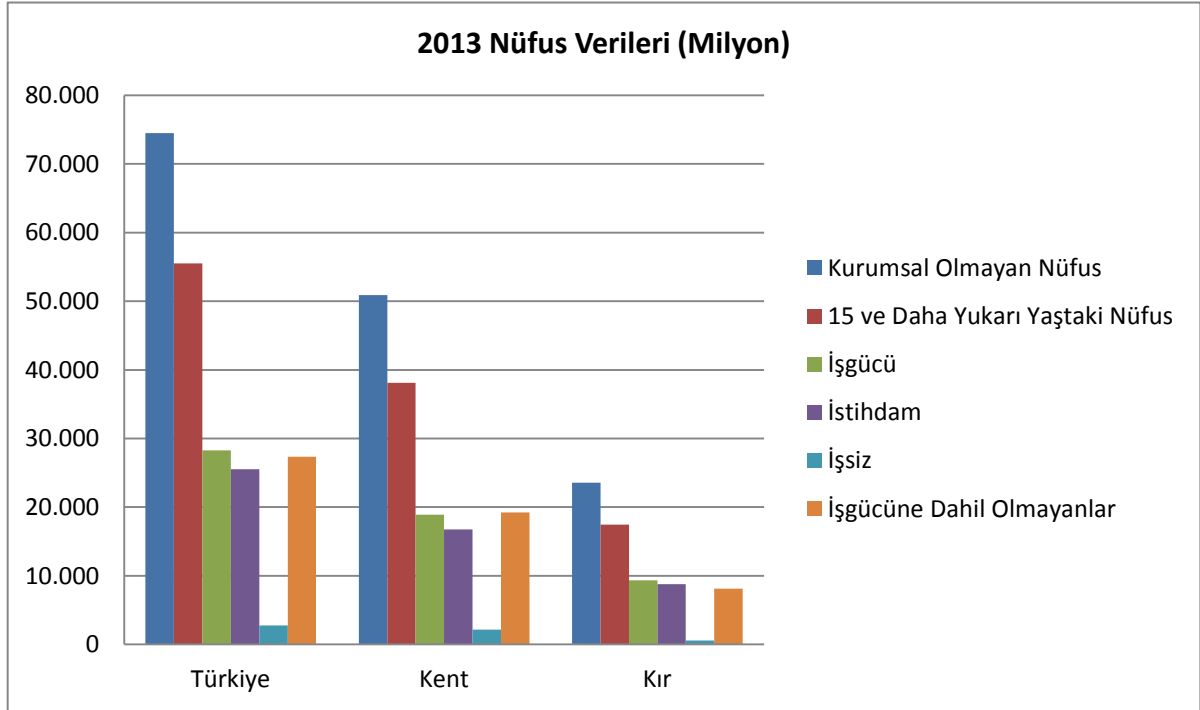
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

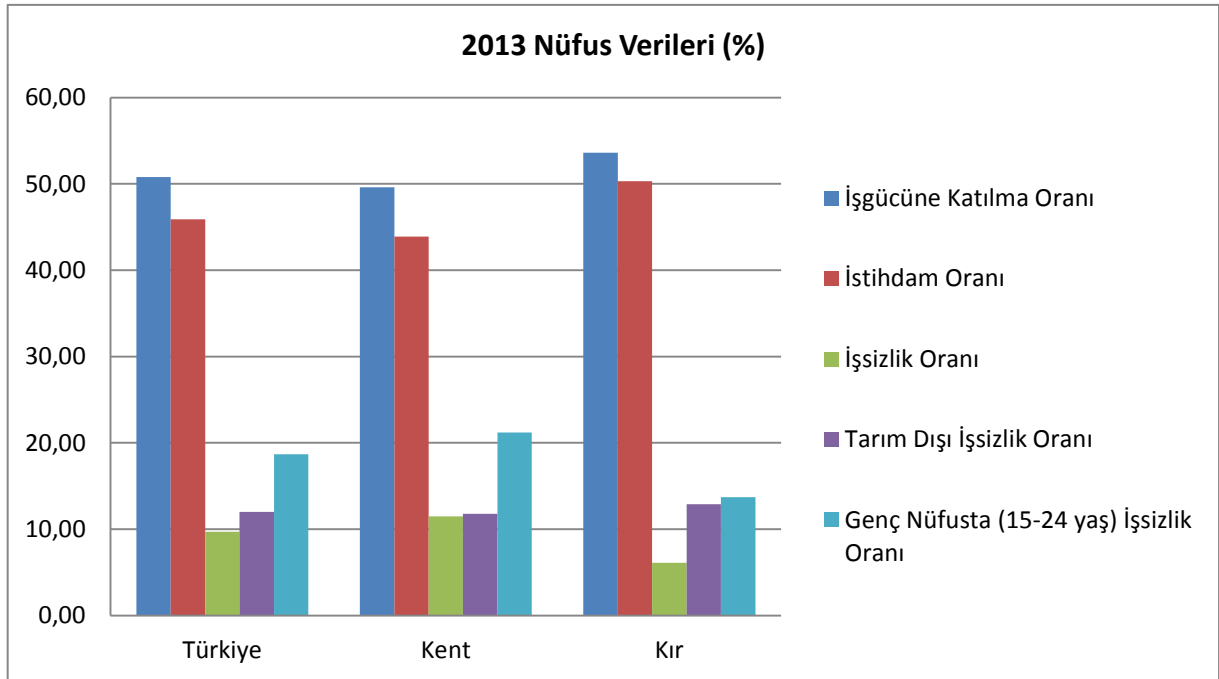
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne

katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 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.

Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyrekse büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER					
	2011	2012	2013	2014*	2015*
GSYİH	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
GSYİH -Kişi Başı	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
Büyüme	8,50%	2,20%	4,00%	3,50%	3,90%
Enflasyon	10,50%	6,20%	7,40%	8,50%	7,20%
Cari Açık	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	-63 Milyar USD	-65 Milyar USD
Cari Açık / GSYİH	9,90%	6,30%	7,90%	6,00%	6,20%
İşsizlik Oranı	9,80%	9,20%	9,70%	9,90%	9,60%

Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (Tahminler, öngörüler)*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdüktan sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

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 da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

"Yabancılar 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.

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.



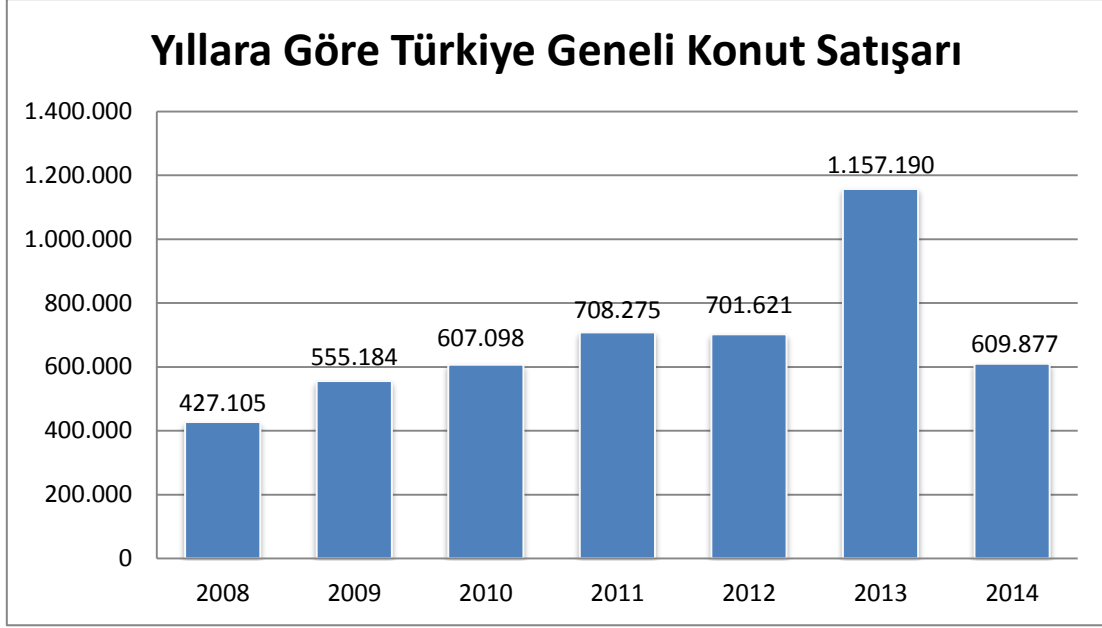
2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak özellikle büyük şehirlerde arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte 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.

4.3 İstanbul Konut Pazarına İlişkin Veriler

2008'in son çeyreğinde ortaya çıkan küresel ekonomik darboğaz ülkemizde de etkisini hissettirmiştir. Ekonomik daralma ilk önce Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörü olan inşaat sektörünü etkilemiştir. Konut talebindeki düşüş ile birlikte satışları gerileyen firmalar bir takım avantajlı finansal paketler ile birlikte talebi arttırmaya çalışmışlardır. 2009 yılının ilk çeyreği ile birlikte hafif bir toparlanma sürecine girilmiştir. 2009 yılının 2. çeyreğinde, hükümetin piyasaya hareket sağlamak için KDV ve tapu harcı oranlarında indirime gitmesi konut satışlarında ciddi bir artış sağlamıştır. Daha sonra geçici düzenlemenin ardından piyasalarında toparlanmaya başlamış, 2010 yılından itibaren konut satışları olağan seyrine yükselmiş olup düşüş gösteren kredi faiz oranları ile konut satışlarında artan bir ivme gözlemlenmiştir.



2008-2014¹ Dönemi Türkiye ve İstanbul Konut Satış İstatistikleri (Kaynak: TÜİK)

Son dönemdeki satışlar incelendiğinde, Türkiye’de 2014 yılına kadar konut satışları artış göstermiştir(2012 yılı hariç). Konut satışı artışında, Türkiye’de düşen konut kredisi faiz oranları, deprensellik nedeniyle eskiyen konut stoku, kentsel dönüşüm bilincinin artması gibi sosyal konular öne çıkmıştır. 2013 yılı itibarı ile düşen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle 1.157.190 konut satışı gerçekleşmiştir.

Konut gelişim süreci incelendiğinde, İstanbul’da sanayi ve hizmet sektörünün çok hızlı şekilde gelişmesiyle, hızlı bir nüfus artışının yaşandığı ve beraberinde düzensiz, alt yapı ve sosyal açıdan yeterli olmayan konut alanlarının oluştuğu görülmüştür.

İstanbul’da 78.144,56 ha (köyler dâhil) konut alanı bulunmakta ve bu alanların %67,58’ini düzenli gelişmiş alanlar, %32,41’ini ise düzensiz gelişmiş alanlar oluşturmaktadır. Düzenli konut alanlarına bakıldığında birçoğunun yoğun bir yapılaşmaya sahip oldukları, otopark ve sosyal donatı açısından yetersiz olduğu da gözlenmektedir.

1999 yılındaki depremin ardından konutların depreme karşı dayanıklılığı sorgulanmaya başlanmış ve deprem öncesinde yapılmış konutlardan daha dayanıklı ve daha iyi inşaat teknolojisine sahip konutlara geçme yönünde bir talep oluşmaya başlamıştır.

Özellikle 2000’li yıllarla birlikte sosyal donatılar açısından zengin, kapalı site tarzı yaşam alanları gelişmeye başlamıştır. Önce bu tür projeler şehir merkezine en yakın mesafede boş arsalar üzerinde geliştirilmiş, bu alanların tükenmesi ile birlikte kent çeperlerine yayılmıştır.

¹ 2014 yılı konut satışları Ocak- Temmuz aylarını kapsamaktadır

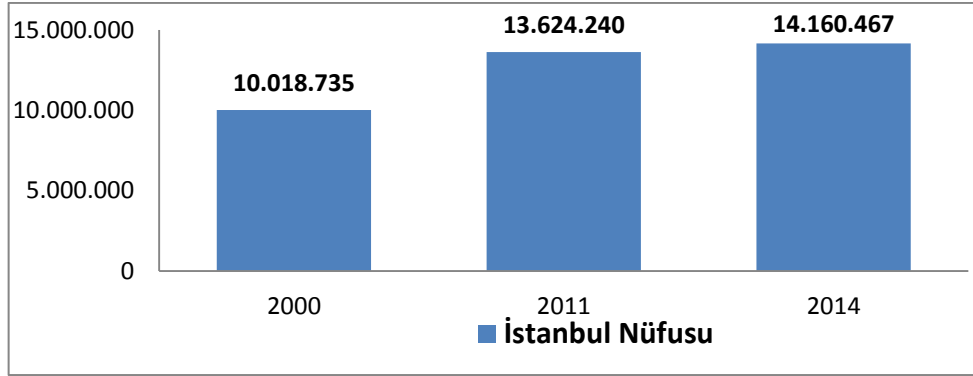
Fakat yeni gelişen site tarzı yapılar kent nüfusunun tamamına hitap edememiş ve kent merkezindeki eski konut alanlarında deprem riskine rağmen yaşama devam edilmiştir. İstanbul'da nüfus yoğunluğu düşünüldüğünde olası bir depremin sonuçlarının ciddi bir felakete yol olacağı çok açıktır. Konut ile ilgili yaşanan sıkıntı benzer şekilde Türkiye'nin tamamında yaşanmaktadır. Bu nedenle hükümet tarafından sağlıksız konut alanlarının dönüşümüne yönelik bir kanun hazırlanmış olup bu program sosyal bir politika haline getirilmiştir. Amaç riskli kent dokusunun dönüşümü sağlıklı hale getirilerek, yeniden pazara sunulmasıdır.

Bu nedenle kent merkezi ve yakın çevresinde kentsel dönüşüme yönelik çalışmalar artmıştır. Önümüzdeki dönemde kent merkezindeki konut alanlarının iyileştirilmesi ile birlikte, kentin çeperlerinden merkeze doğru bir hareketin olacağı düşünülmektedir.

Konut ihtiyacını doğuran sebepler incelendiğinde, 3 ana başlık görülmektedir:

- 1) Nüfus Artışı ve Göç Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 2) Kentsel Yenileme/Dönüşüm Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 3) Deprem Kaynaklı Konut İhtiyacı

İstanbul'da konut stokuna bakıldığında yeni üretilen konutların nüfus artışı kaynaklı konut tarzını karşıladığı görülmektedir. Aşağıdaki bu konu ile ilgili veriler incelenmiştir.



2000-2014 Dönemi İstanbul Nüfus Gelişimi (Kaynak: TÜİK)

- 2000-2011 Yılları Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,68
- 2012 Yılı İstanbul Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,82
- Nüfus Artış Kaynaklı Konut Talebi: 979.756
- 2000-2011 Yılları Arasında Verilen Ruhsat Verilen Binalardaki Konut Sayısı: 1.084.195

Kentsel dönüşüm ve kentsel yenileme kaynaklı konut ihtiyacının kentsel dönüşüm kanunu ile birlikte daha hızlı bir şekilde karşılanacağı düşünülmektedir. Fakat kentsel dönüşümün gerçekleştirilebilmesi



için imar artışının yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durumda ihtiyaç sahiplerinin konutlarının yanı sıra yeni konut üretimi ortaya çıkacaktır. Bu arzın, nüfus artış kaynaklı konut ihtiyacının bu alanlardan karşılanmasına ön ayak olması beklenmektedir. Ayrıca 2013 yılından itibaren yürürlüğe giren KDV düzenlemesi ile kentsel dönüşüm alanlarında inşaat yapılması bu ihtiyacı desteklemektedir.

Yapı Ruhsatı 01 Ocak 2013 tarihinden itibaren alınan konut inşaatı projelerinde uygulanacak KDV oranları aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- 1) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirler dışında olan konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 2) 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 3) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirlerde
 - a. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılmayan konutlarda;
 - i. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - ii. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
 - b. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılan ve ruhsatın sonradan revize edilip inşaat kalitesinin yükseltilmesi hali de dahil olmak üzere inşa edilen konutlarda yapı ruhsatının alındığı tarihte üzerinde yapıldığı arsanın 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 29.maddesine istinaden tespit edilen arsa birim m2 değeri;
 - i. 500 TL'den az (500 TL hariç) olanlarda;
 1. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 2. Net alanı 150 m²'den fazla olanlar için %18

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 13,8 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehridir.

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 40 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

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.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.4.2 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 104,33 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. Buna göre 2009-2011 yıllarına ait Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Nüfus Sayım sonuçlarına bakıldığında her yıl nüfus artışı olduğu görülmektedir.

BAŞAKŞEHİR NÜFUS SAYIM SONUÇLARI	
2013	333.047
2012	316.176
2011	284.488
2010	248.467
2009	226.387
2008	207.548

Başakşehir İlçesi'nde 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 İlçesinde, 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 İlçesinin merkezi olma niteliğindedir.

4.4.3 Başakşehir Bölgesi Konut Pazarı:

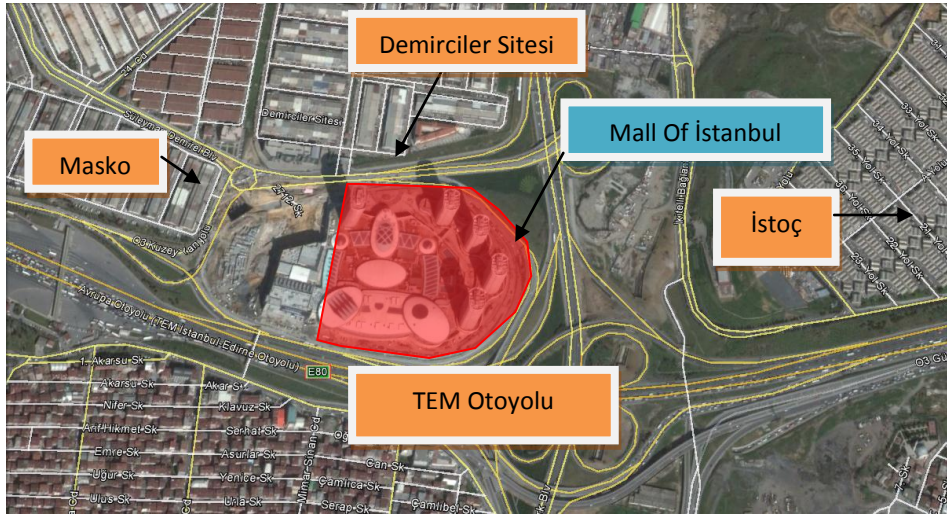
Konu gayrimenkulün bulunduğu Başakşehir bölgesinde pek çok farklı konut projeleri yer almaktadır, yakın çevrede yer alan projeler ile ilgili yapılan araştırmalar sonucu aşağıdaki tablodaki verilere ulaşılmıştır.

Proje Adı	Geliştirici Firma	Konut Adedi	Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (TL/m2)
Kiptaş Kayabaşı Konutları	Kiptaş	1.140	2.430
Kent Ariva	Fuzul Grup	140	3.237
Bahçetepe İstanbul	Makro İnşaat Tic. A.Ş - Akyapı İnşaat Taahhut San. ve Tic. Ltd. Sti. - Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	476	3.898
Evila	Necat Yapı - Fuzul Grup	106	3.983
Mavera Başakşehir	Makro İnşaat Tic. A.Ş	274	4.474
Mall Of İstanbul	Torunlar GYO	1.081	6.165
Kaya City	Kraton A.Ş. - Yeni Örnek İnşaat Ltd. Şti	236	2.525

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller Başakşehir İlçesi, Süleyman Demirel Bulvarı Mahmutbey Başakşehir / İstanbul açık adresinde konumlu olan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin A, B, C ve D bloklarında yer alan Torunlar GYO malikliğindeki konut ve yatay ofislerdir.

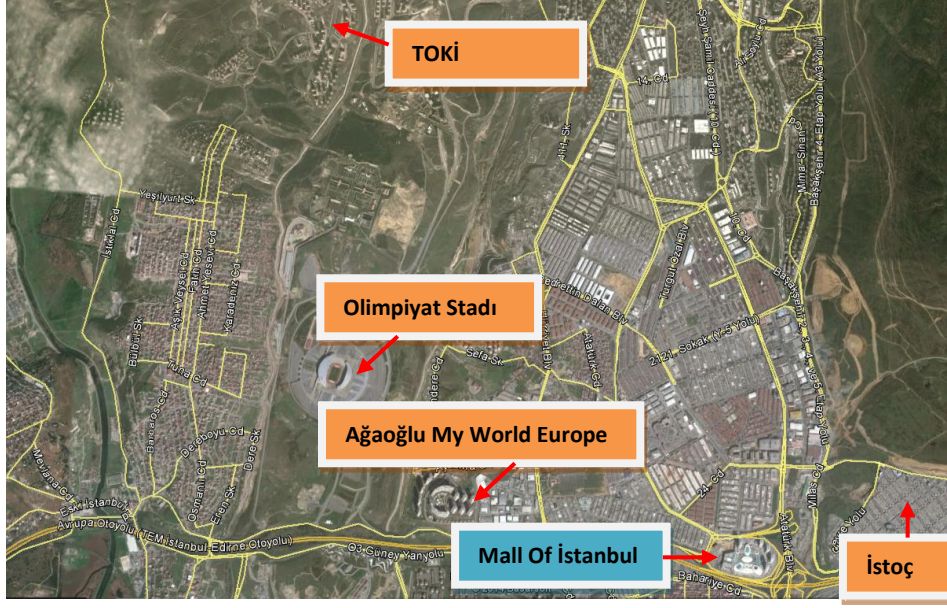


Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Mahmutbey Kavşağı	0.5 km
Atatürk Havalimanı	9 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1 km

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

Konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan kimi önemli geliştirmeler aşağıda verilmektedir.



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	F21C17D1D-1D
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122,718.62
Niteliği	:	AVM Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Ana Taşınmaz üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup tarafımıza iletilen bilgilere göre Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde, değerlendirme tarihi itibarıyla satılmamış konut nitelikli 44 adet bağımsız bölüm, ofis nitelikli 16 adet bağımsız bölüm ile bağımsız bölüm numarası verilmiş 8 adet trafo mevcuttur. Söz konusu bağımsız bölümlerin detayları aşağıda gösterilmiştir.*

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Maliki
			Pay	Payda		
A	2. KAT	26	1371	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	18	2180	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	19	1459	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	20	1417	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	21	1342	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	22	1713	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	2. KAT	23	1078	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	3. KAT	33	1724	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	5. KAT	57	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	7. KAT	78	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	7. KAT	79	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	14. KAT	153	1416	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	14. KAT	155	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	15. KAT	164	1416	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	15. KAT	166	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	15. KAT	167	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	17. KAT	188	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	18. KAT	196	1412	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	19. KAT	205	1412	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	20. KAT	214	1412	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	20. KAT	216	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	21. KAT	224	1412	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	22. KAT	237	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	25. KAT	252	1460	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	25. KAT	256	1460	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	24. KAT	251	2840	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	2. KAT	23	2745	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	2. KAT	21	1904	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	26. KAT	237	2877	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Maliki
			Pay	Payda		
C	28. KAT	315	1350	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
C	29. KAT	320	1387	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	2. KAT	11	1417	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	3. KAT	22	1414	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	3. KAT	23	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	4. KAT	33	1414	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	7. KAT	66	1414	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	15. KAT	155	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	21. KAT	217	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	22. KAT	227	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	23. KAT	236	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	25. KAT	254	1374	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	30. KAT	297	1350	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	1. KAT	5	2125	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	1. KAT	6	3010	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	1.BODRUM	258	22	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	1.BODRUM	258	9	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	1.BODRUM	259	9	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	1. KAT	11	2815	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	1. KAT	16	4247	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	1. KAT	17	4004	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	1. KAT	4	22131	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	1.BODRUM	242	20	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	1.BODRUM	243	18	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	ZEMİN KAT	1	2733	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	ZEMİN KAT	2	3516	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
A	ZEMİN KAT	3	4517	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	ZEMİN KAT	1	3469	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	ZEMİN KAT	2	2954	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Maliki
			Pay	Payda		
B	ZEMİN KAT	3	9021	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	ZEMİN KAT	4	5395	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
B	ZEMİN KAT	5	2603	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	1.BODRUM	303	8	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	1.BODRUM	304	33	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	1.BODRUM	305	24	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	ZEMİN KAT	1	2180	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	ZEMİN KAT	2	2371	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	ZEMİN KAT	3	4744	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
D	ZEMİN KAT	4	4064	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

*Ayrıca satışı gerçekleşip, henüz tapu devri yapılmamış, tapu kayıtlarında halen Torunlar GYO mülkiyetinde görülen "899" adet konut nitelikli bağımsız bölüm, 15 adet ofis nitelikli bulunmakta olup söz konusu bağımsız bölümlere ait güncel tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkuller ile ilgili olarak Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 23.12.2014 tarihli tapu kayıt örneklerine göre taşınmazlar üzerinde takyidatlar aşağıda yer almaktadır.

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;

Şerh/Beyan/İrtifak Bölümü:

İrtifak hakkı vardır². (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.)

² Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlemiştir.



Şerh³ 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.)

Beyan: Kat irtifakı tesisi (05.06.2014/9285 Yev.)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. Taşınmazın şerhler hanesinde Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü 'nün 99 yıl için T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahınının 1 TL bedelle kiralandığına dair 24.01.2014 tarih/1193 yevmiye nolu şerhi mevcuttur.

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.

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.

³ Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.



Taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkulde 30.01.2015 tarih ve 1634 yevmiye numarası ile kat mülkiyetinin 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.

Benzer özellikte kat irtifaklı ve kat mülkiyetli taşınmazlar arasındaki fark gayrimenkul piyasası tarafından fiyatlandırılmamaktadır. Bu yüzden taşınmazların kat mülkiyetine geçmiş olmaları değerlerinde herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin yer aldığı 858 ada, 4 numaralı parsel, 28.08.2008 onay tarihli 1/1000 ölçekli “İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453, 2769, 2858, 2859, 2860, 2881, 2882, 2883, 2958, 3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği” paftasına göre; **“Ticaret ve Hizmet Alanı”**nda kalmaktadır.

Plan notlarına göre

o Emsal (E) : 2,0

o Bina yüksekliği (Hmax) : Serbest

- 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 + 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 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkuller için yapılan çalışmada müşterinden elde edilen ve Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ile yapılan incelemelerde erişilen belgeler aşağıda yer almaktadır.

- **858 ada, 2** numaralı parsel için **18.03.2011** tarih ve **00102** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**
- **858 ada, 4** numaralı parsel için **10.02.2012** tarih ve **00093** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**
- **858 ada 4** numaralı parsel için **20.05.2013** tarih ve 92 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **tadilat Yapı Ruhsatı**
- **858 ada 4** numaralı parsel için **28.03.2014** tarih ve 00191 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **tadilat Yapı Ruhsatı**
- **858 ada 4** numaralı parsel için **23.05.2014** tarihinde 00066 Belge no'su ile bütün yapı için **yapı kullanma izin belgesi**.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 858 ada 4 no'lu parsel üzerinde "**Mall of Istanbul**" 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.Şti.'dir.



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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıda yer alan bulgulara rastlanmıştır.

858 ada, 1 no'lu parselin 2859, 2769, 2454 ve 2452 no'lu parsellerin tevhidinden 858 ada, 4 no'lu parsel; 2759, 3149, 2453 ve 2883 no'lu parsellerin tevhidini ile 858 ada, 2 nolu parsel oluşmuş; 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no'lu parselin oluştuğu öğrenilmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller raporun ilgili bölümünde bahsedilen imar planı ve notları ile uyumlu şekilde inşa edilmiştir. Konu taşınmazlara ait yapı ruhsatı, yapı kullanma izin belgesi mevcuttur. Bu sebeple konu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı 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 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye 858 Ada 4 parsel üzerinde "Mall Of İstanbul" karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. 1 adet ofis, 4 adet konut bloğu ve 1 adet alışveriş merkezi bloğu olarak toplam altı bloktan oluşmaktadır. Konu blokların ve projenin kuş bakışı görünümü aşağıda verilmiştir.



Bloklarda yer alan kat sayısı ve bağımsız bölüm dağılımı aşağıdaki gibidir.

A Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 25 normal kat ve toplamda 14 adet ofis ve 242 adet konut 3 adet trafo olmak üzere 259 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

B Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 27 normal kat ve toplamda 18 adet ofis ve 223 adet konut 2 adet trafo olmak üzere 243 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

C Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 29 normal kat ve 320 adet konut olmak üzere 320 bağımsız bölümden oluşmaktadır.



D Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 31 normal kat ve toplamda 4 adet ofis ve 298 adet konut 3 adet trafo olmak üzere 307 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

A, B, C ve D rezidans bloklarında toplamda:

- 1083 adet konut nitelikli bağımsız bölüm
- 36 adet ofis (yatay ofis) nitelikli bağımsız bölüm
- 8 adet trafo nitelikli bağımsız bölüm

Olmak üzere toplamda 1127 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

858 ada 4 parsel için alınan yapı kullanma izin belgesine göre parselde yer alan geliştirmeler ve dağılımları aşağıda verilmektedir.

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 (Yatay Ofis+Ofis Bloğu)	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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Gayrimenkul projesi tamamlan ve 6 aydır aktif olarak faaliyettedir. Konut bölümlerinde teslimler yapılmıştır.
- Konutların %95'inden fazlasının satıldığı öğrenilmiştir.
- Mevcut durumunda konut bloklarında ~%25'inde aktif oturma olduğu öğrenilmiştir. Mevcut boşluk oranının taşınma süreçleri ve topraktan satın alan mal sahiplerinin kiralamak istediği kiralık mülklerden kaynaklandığı anlaşılmıştır.
- Konut bloklarında 2. normal kattan sosyal tesis alanlarına ulaşılmaktadır. Ortak sosyal tesis alanında çocuk oyun alanı, basketbol/voleybol sahası, tenis kortu, futbol sahası, 2 adet açık yüzme havuzu ve 1 adet çocuk yüzme havuzu yer almaktadır.
- Gayrimenkullerde genel olarak ortalamanın üzerinde malzeme kullanılmıştır ve işçilik iyidir.
- Konut bloklarında yer alan flat ofisler blokların 1. katı ve zemin katlarında yer almaktadır, flat ofisler iç dekorasyonu yapılmamış şekilde teslim edilmektedir.

Konutlar tiplerine göre farklı özellikler gösterebilmekle birlikte genel olarak;

- Salon ve oda hacimlerinde zemin laminant parke duvarlar su bazlı boyalıdır, pencereler pvc malzemelidir, mutfak hacminde zeminler genellikle (1+0, 1+1, 1+1,5 daireler dışında) seramiktir mutfakta mutfak dolapları ve tezgâhı, beyaz eşyalar mevcuttur.
- Banyo hacimlerinde zeminler ve duvarlar seramiktir, duşakabin ve banyo dolapları mevcuttur.
- Daire girişlerinde portmanto, dolap alanları mevcuttur ve görüntülü diafon sistemi yerleştirilmiştir.

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, ofis gibi destekleyici kullanımlar ile karma geliştirilmiş olması konutlar için destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın olması sebebi ile araç trafiğinin yoğun olduğu bir otoyol üzerinde konumludur. TEM ve E-5 otoyoluna özel araçla kolaylıkla ulaşılabilir.
- Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı metro hattı bölgenin ulaşım olanaklarını arttırmıştır.

Zayıf Yönler

- Başakşehir yakın çevresinde farklı segmentlere hitap eden rakip pek çok konut projesi yer almaktadır. Pazarda rakip projelerin stoku fazladır.
- Projenin yakın çevresinde çoğunlukla sanayi siteleri yer almaktadır.

Fırsatlar:

- Projenin farklı fonksiyonların bulunması konutların tercih edilirliliğini olumlu önde etkilemektedir.
- Ulaşımın metro ile çeşitlendirilmesi ve yakın konumlu bölgelerde geliştirilecek konut projeleri ile birlikte bölge mevcut durumdaki az gelişmiş görünümünden kurtularak tercih edilen bir bölge olması beklenmektedir.

Tehditler:

- Pazardaki satılık konutlar ve proje halindeki konutlar projedeki ikinci elde satışa konu taşınmazlarda satış hızını yavaşlamaktadır.
- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye'de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.

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 taşınmazlar konut ve ofis nitelikli olması sebebi ile konu gayrimenkuller için emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazların mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazlar ile aynı projede yer alan farklı büyüklük ve daire tiplerinde konutlar dikkate alınmıştır, konu gayrimenkuller aynı mülkte yer aldığı üzere emsallere herhangi bir konum / prestij / büyüklük düzeltmesi yapılmamıştır. Farklı büyüklüklerde emsaller pazarlık payı göz önüne alınarak değerlendirilmiştir.

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 konutlar bulunmaktadır. Bu mülklerin bir kısmı mal sahipleri tarafından kullanılmak üzere edinilmiş, bir kısmı ise yatırım amaçlı olarak satın alınmıştır. Yatırım amaçlı satın alınan pek çok bağımsız bölüm olup, hâlihazırda piyasada aynı proje içerisinde yer alan satılık konut ve yatay ofisler olarak dikkate alınmıştır.

Satılık Konut Emsalleri:

Konut	Büyüklük	Oda Sayısı	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Birim Satış Değeri (TL/m ²)
Mall Of İstanbul	240	4+1	1.270.000	5291,6
Mall Of İstanbul	129	2+1	660.000	5116,2
Mall Of İstanbul	129	2+1	640.000	4961,2
Mall Of İstanbul	135	2+1	600.000	4444,4
Mall Of İstanbul	130	2+1	750.000	5769,2

Satılık Emsaller için görüşülen emlak ofisleri:

Reality World Başarı: 0 212 669 99 09

Turyap Selahattin Duanay: 0 533 095 09 97

Deniz Emlak (Abdullah Yüksel): 0 (530) 604 53 43

Satılık Konut Emsalleri için Düzeltme:

Konut Emsal Düzeltme Tablosu	Konu Gayrimenkuller	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükölük (m ²)		130	240	129	129	135
İstenen Satış Değeri (TL)		750.000	1.270.000	660.000	660.000	600.000
İstenen Birim Satış Değeri (TL/m ²)		5.769	5.292	5.116	5.116	4.444
Pazarlık Payı		5%	5%	5%	5%	5%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	5.057,20	5.481	5.027	4.860	4.860	4.222
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (USD/m ²)	2.181,52					

Kiralık Konut Emsalleri:

Konut	Büyükölük		İstenen Kira Bedeli (TL)	İstenen Birim Kira (TL/m ²)	İstenen Birim Kira (USD/m ²)
Mall Of İstanbul	129	3+1	2.000	15,50	6,92
Mall Of İstanbul	87	2+1	1.400	16,09	7,18
Mall Of İstanbul	78	2+1	1.200	15,38	6,87
Mall Of İstanbul	90	2+1	1.500	16,67	7,44
Mall Of İstanbul	129	3+1	2.000	15,50	6,92

Kiralık Konut Emsalleri için Düzeltme:

Kiralık Konut için Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükölük (m ²)		129	87	78	90	129
İstenen Kira Değeri (TL)		2.000	1.400	1.200	1.500	2.000
İstenen Birim Kira Değeri (TL/m ²)		16	16	15	17	16
Pazarlık Payı		5%	5%	5%	5%	5%
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (TL/m ²)	15,04	15	15	15	16	15
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (USD/m ²)	6,49					

Satılık Ofis Emsalleri

Konut	Büyükölük(m ²)	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Satılık Birim Değer(TL/m ²)
Mall Of İstanbul	84	410.000	4.881
Mall Of İstanbul	83	415.000	5.000
Mall Of İstanbul	90	490.000	5.444
Mall Of İstanbul	216	700.000	3.241
Mall Of İstanbul	130	700.000	5.385
	90	490.000	5.444



Satılık Ofis Emsalleri için Düzeltme:

Satılık Ofis için Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükük		84	83	90	90	130
İstenen Satış Fiyatı		410.000	415.000	490.000	490.000	700.000
İstenen Birim Satış Değeri		4881	5000	5444	5444	5385
Pazarlık Payı		0%	0%	5%	5%	5%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	5.068,16	4881	5000	5172	5172	5115
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (USD/m ²)	2.186,25					
Yatay Ofisler için Düzeltme	%5					
Yatay Ofisler için Birim Satış Değeri(USD/m ²)	2.295,6					

Kiralık Ofis Emsalleri:

Kiralık Ofis	Büyükük	İstenen Kira Bedeli (TL)	İstenen Kira Birim Fiyatı (TL/m ²)
Mall Of İstanbul	210	7.500	35,71
Mall Of İstanbul	329	10.000	30,40
Mall Of İstanbul	329	9.500	28,88
Mall Of İstanbul	210	7.000	33,33
Mall Of İstanbul	116	5.000	43,10

Kiralık Ofis için Düzeltmeler	Konu					
	Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükük (m ²)		210	329	329	210	116
İstenen Kira Değeri (TL)		7500	10000	9500	7000	5000
İstenen Birim Kira Değeri (TL/m ²)		36	30	29	33	43
Pazarlık Payı		5%	0%	5%	5%	10%
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (TL/m ²)	32,44	34	30	27	32	39
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (USD/m ²)	13,99					
Yatay Ofisler için Düzeltme	10%					
Düzeltilmiş Yatay Ofis Birim Kira Değeri (USD/m ²)	15,39					

Emsaller için düzeltme uygulandıktan sonra emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan birim değer aşağıda verilmiştir.

Konut Birim Fiyatı : **2.181,52 USD/m²**

Ofis Birim Fiyatı : **2.295,6 USD/m²**

Yatay Ofis Birim Kira : **15,39 USD/m²**

Konut Birim Kira : **6,49 USD/m²**



Konu gayrimenkuller için ortalama indeks değeri oluşturulduktan sonra kat yüksekliği, manzara, konut tipi gibi farklı etkenler için düzeltmeler yapılmıştır. Buna Göre;

Ofisler için Emsal Karşılaştırma Değer Tablosu:

Blok	Bağımsız Bölüm No:	Brüt Alan(m2)	Net Alan (m2)	Birim Değer(USD/m ²)	Büyükük için Düzeltme	Zemin Kat için Düzeltme	KDV Hariç Değer(USD)	KDV Dahil Değer(USD)
A	11	134,26	109,76	2.295,56	1,05	-	323.603,77	381.852
B	16	204,52	165,61	2.295,56	1,03	-	483.568,21	570.610
B	17	191,56	156,13	2.295,56	1,03	-	452.938,59	534.468
A	4	1.191,93	863,00	2.295,56	1,01	-	2.763.513,12	3.260.945
A	1	133,20	106,56	2.295,56	1,05	1,07	343.530,81	405.366
A	2	171,38	137,10	2.295,56	1,03	1,07	433.567,65	511.610
A	3	220,14	176,11	2.295,56	1,03	1,07	556.933,61	657.182
B	1	169,09	135,27	2.295,56	1,05	1,07	436.086,84	514.582
B	2	143,99	115,19	2.295,56	1,05	1,07	371.352,43	438.196
B	3	439,69	351,75	2.295,56	1,03	1,07	1.112.380,89	1.312.609
B	4	262,94	210,35	2.295,56	1,03	1,07	665.214,84	784.954
B	5	126,86	101,49	2.295,56	1,05	1,07	327.186,02	386.080
D	1	106,24	84,99	2.295,56	1,05	1,07	273.992,90	323.312
D	2	115,55	92,44	2.295,56	1,05	1,07	298.010,40	351.652
D	3	231,20	184,96	2.295,56	1,03	1,07	584.921,02	690.207
D	4	198,06	158,45	2.295,56	1,03	1,07	501.085,29	591.281
Toplam:		4.040,6	3.149,16				9.927.886,38	11.714.906

Konutlar İçin Emsal Karşılaştırma Değer Tablosu:

Blok	Bağımsız Bölüm No	Kat	Kat Bahçesi Dahil Net M2	Brüt M2	Cephe	Birim M2 Satış Değeri (TL)	Kat	Büyükük	Yönelme	Şerefiyeli Fiyat	Şerefiyeli Satış Fiyatı (TL)
A	26	2.kat	55,29	79,69	D	4.750	1,00	1.02	0,02	4.845	386.098
A	18	2.kat	93,58	131,46	GB	4.975	1,00	1.15	0,03	5.124	673.634
A	19	2.kat	59,70	86,83	B	4.975	1,00	1.04	0,02	5.075	440.619
A	20	2.kat	58,51	84,22	B	4.750	1,00	1.02	0,02	4.845	408.046
A	21	2.kat	55,29	79,69	B	4.750	1,00	1.02	0,02	4.845	386.098
A	22	2.kat	72,73	103,27	KB	4.975	1,00	1.04	-0,03	4.826	498.355
A	23	2.kat	44,19	63,02	K	4.825	1,00	1.02	-0,04	4.632	291.909
A	33	3.kat	73,91	105,02	KB	4.975	1,00	1.04	-0,03	4.826	506.800
A	57	5.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,06	1,01	-0,04	4.910	262.288
A	78	7.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,1	1,01	-0,04	5.095	272.186
A	79	7.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,1	1,01	-0,04	5.095	272.186
A	153	14.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,15	1.02	0,02	5.572	462.845
A	155	14.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,15	1,01	0,04	5.327	284.558
A	164	15.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,15	1.02	0,02	5.572	462.845



A	166	15.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,15	1,01	-0,04	5.327	284.558
A	167	15.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,15	1,01	-0,04	5.327	284.558
A	188	17.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,17	1,01	-0,04	5.419	289.506
A	196	18.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,17	1.02	0,02	5.669	470.895
A	205	19.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,19	1.02	0,02	5.766	478.944
A	214	20.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,19	1.02	0,02	5.766	478.944
A	216	20.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,19	1,01	-0,04	5.512	294.455
A	224	21.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,19	1.02	0,02	5.766	478.944
A	237	22.kat	36,91	53,42	K	4.825	1,25	1,01	-0,04	5.790	309.302
A	252	25.kat	59,36	85,73	D	4.975	1,25	1.04	0,02	6.343	543.796
A	256	25.kat	59,36	85,73	B	4.975	1,25	1.04	0,02	6.343	543.796
A	251	24.kat	118,05	169,56	B	5.200	1,25	1.15	0,02	6.630	1.124.183
B	23	2.kat	111,87	162,94	D	5.200	1,00	1.15	0,02	5.304	864.234
B	21	2.kat	82,31	114,47	KD	4.750	1,00	1.04	0,03	4.608	527.421
B	237	26.kat	118,05	169,56	B	5.200	1,25	1.15	0,02	6.630	1.124.183
C	315	28.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,25	1.02	0,02	6.056	503.093
C	320	29.kat	59,36	85,73	B	4.975	1,25	1.04	0,02	6.343	543.796



D	11	2.kat	59,08	86,69	B	4.975	1,00	1.04	0,02	5.075	439.908
D	22	3.kat	59,36	85,73	B	4.975	1,00	1.04	0,02	5.075	435.037
D	23	3.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,00	1.02	0,02	4.845	402.474
D	33	4.kat	59,36	85,73	B	4.975	1,06	1.04	0,02	5.379	461.139
D	66	7.kat	59,36	85,73	B	4.975	1,1	1.04	0,02	5.582	478.541
D	155	15.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,15	1.02	0,02	5.572	462.845
D	217	21.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,19	1.02	0,02	5.766	478.944
D	227	22.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,25	1.02	0,02	6.056	503.093
D	236	23.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,25	1.02	0,02	6.056	503.093
D	254	25.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,25	1.02	0,02	6.056	503.093
D	297	30.kat	58,04	83,07	B	4.750	1,25	1.02	0,02	6.056	503.093
D	5	1.kat	104,30	131,05		5.200	1,0 €	1.04	0,02	5.304	553.207
D	6	1.Kat	68,09	86,69		5.200	1,00	1.02	0,02	5.304	361.149
Toplam			2675,86	3812,30							20.838.689

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil edebilecek yeterli sayıda satılık-kiralık ofis-konut 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 (Yatay Ofisler)	
Birim Kira Değeri(USD)	15
Kiralanabilir Alan (m ²)	4.041
Toplam Potansiyel Kira Geliri(USD)	62.203
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri(USD)	746.431
Boşluk Tahsilat Kaybı Ve Sabit Giderler	8%
Boşluk Tahsilât Kaybı Sonrası Yıllık Net Kira Gelir(USD)	686.717
Kapitalizasyon Oranı	0,080
Bugünkü Değer(USD)	8.533.392

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

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre Konutlar	
Birim Kira Değeri(USD)	6,49
Kiralanabilir Alan (m ²)	3.812
Toplam Potansiyel Kira Geliri(USD)	24.731
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri(USD)	296.775
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler	10%
Boşluk Tahsilât Kaybı Sonrası Yıllık Kira Geliri(USD)	267.098
Kapitalizasyon Oranı	0,0357
Bugünkü Değer(USD)	7.484.942

Konu gayrimenkuller için 31.12.2014 tarihi itibarı ile A, B, C ve D bloklarda Torunlar GYO malikliğinde bulunan konut nitelikli bağımsız bölümler için **7.485.000 USD (17.351.000 TL)** ofis nitelikli bağımsız bölümler için **8.533.000 USD (19.782.000 TL)** pazar değeri takdir edilmiştir.



6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerlemeye konu taşınmazın değerini saptamak için direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmış. Bu yöntem için kira gelirler de hesap edilmiştir. Buna göre portföyde yer alan 4041 m2 büyüklüğündeki ofis için yıllık net kira geliri 746.431 USD(1.730.000 TL) , 3812 m2 büyüklüğündeki konutlar için ise 267.098 USD (619.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerleme 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 “konut” ve “ofis” nitelikli olmaları sebebiyle emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır.

Konu mülkler için emsal karşılaştırma yöntemine göre yapılan hesaplar sonucunda konut nitelikli mülklerin yaklaşık toplam değeri **8.989.000 USD (20.839.000 TL)** olarak; ofis nitelikli mülklerin toplam değeri ise **9.928.000 USD (23.015.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Diğer yöntem olan direkt kapitalizasyon yöntemine göre konut mülklerinin toplam yaklaşık değeri **7.485.000 USD (17.351.000 TL)**, ofis mülklerinin değeri ise **8.533.000 USD (19.782.000 TL)** olarak bulunmuştur. Değerlemeye konu taşınmazların satışa konu mülkler olması ve kira getirileri konusunda henüz piyasalarının oluşmamış olması sebebiyle emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Satışı gerçekleşmiş fakat henüz tapu devri gerçekleşmemiş 899 adet konutun kesilmiş faturalara göre toplam satış değeri 412.814.405 TL, 15 adet ofisin ise 11.082.880 TL 'dir.

Değerleme konusu bağımız bölümlere ait DASK sigortaları Torunlar GYO şirket merkezinde tarafımızca görülmüş olup söz konusu poliçeler Torunlar GYO tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilecektir.

Taşınmazların toplam sigorta değeri 4-B yapı sınıfı değerleri göz önüne alınarak:

Portföyde yer alan konut nitelikli bağımsız bölümler için: 3.190.120 TL

Satıldığı halde tapu devri gerçekleşmemiş olan konut nitelikli bağımsız bölümler için:82.337.624 TL

Portföyde yer alan ofis nitelikli bağımsız bölümler için 3.232.480 TL

Olarak hesaplanmıştır.

Trafo nitelikli bağımsız bölümler projenin ayrılmaz birer parçası olduklarından ve kendi başlarına bir değer oluşturmadıklarından satış kabiliyetleri bulunmamaktadır. Bu yüzden trafo nitelikli bağımsız bölümler için herhangi bir değer takdirinde bulunulmamıştır.



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 taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, 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 858 ada, 4 parsel sayılı, 122.718,62 m² yüzölçümlü ana taşınmaz üzerinde yer alan gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne “konut ve ofis” 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 mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2014. Tarihi İtibariyle

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)			Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)		
	Konutlar	Ofisler	TOPLAM	Konutlar	Ofisler	TOPLAM
KDV Hariç	8.989.000	9.928.000	18.917.000	20.839.000	23.015.000	43.854.000
KDV Dahil	9.079.000	11.715.000	20.794.000	21.047.000	27.158.000	48.205.000

Satıldığı Halde Tapu Devri Yapılmadığı İçin Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde Görülen Bağımsız Bölümlerin Değeri

Konut nitelikli bağımsız bölümler:*

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	TL	USD
KDV Hariç	421.814.405	181.957.728
KDV Dâhil	426.032.549	183.777.305

*Toplamda 899 bağımsız bölümden ve 102.922,03 m² alandan oluşmaktadır. Bu bağımsız bölümlerin fatura detayları görülmüş olup değer takdirinde gerçekleşmiş satış bedelleri esas alınmıştır.

Ofis nitelikli bağımsız bölümler:*

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	TL	USD
KDV Hariç	11.082.880	4.780.000
KDV Dâhil	13.077.799	5.641.000

*15 adet ofis nitelikli bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bu bağımsız bölümlerin fatura detayları görülmüş olup değer takdirinde gerçekleşmiş satış bedelleri esas alınmıştır.

Torunlar GYO A.Ş Portföyünde Görülen Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)			Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)		
	Konutlar	Ofisler	TOPLAM	Konutlar	Ofisler	TOPLAM
KDV Hariç	190.946.728	14.708.813	205.655.541	442.653.405	34.097.880	476.751.285
KDV Dahil	192.856.305	17.356.359	210.212.664	447.079.549	40.235.799	487.315.348

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

2-)Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru 1,-USD = 2,3182TL olarak kabul edilmiştir.

3-) Konut nitelikli bağımsız bölümlerde KDV oranı %1 , ofis nitelikli bağımsız bölümlerde KDV %18'dir.

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

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

Taner DÜNER

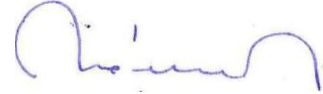
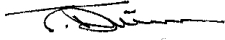
Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Belgesi
3. İmar Plan Paftası
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. Kadastro Değişiklik Yazısı
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri