

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ**

**858 ADA 4 PARSEL**

**MALL OF İSTANBUL OFİS BLOK**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2016-019-GYO-002-OFİS**

**Değer Tarihi: 30.12.2016**

**Rapor Tarihi: 06.01.2017**



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

### i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	06.01.2017
<b>Rapor No</b>	:	2016-019-GYO-002-OFİS
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	30.12.2016
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesi ofis bloğu.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	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.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	:	Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu 858 ada 4 parsel toplamda 122.718,62 m <sup>2</sup> alanlıdır.
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	:	Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu blok 184 bağımsız bölümden oluşmaktadır, bu bölümlerden 3'ü trafo niteliğindedir. Bu blok için satışı devam eden 49 adet ofisin ve 3 adet trafonun değerlendirilmesi yapılacaktır. ✓ 49 Adet Ofis:8.208,94 m <sup>2</sup> ✓ 3 Adet Trafo: 106,29 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	:	"Ticaret ve Hizmet Alanı" (Yapılaşma şartları: Emsal: 2,0 Hmaks: Serbest)

**30.12.2016 Tarihi İtibariyle**

#### **52 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Pazar Değeri**

	<b>Gayrimenkullerin (52 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkullerin (52 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>16.945.000</b>	<b>58.835.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>19.995.100</b>	<b>69.424.987</b>

#### **52 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Yıllık Kira Pazar Değeri**

	<b>Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>1.053.000</b>	<b>3.656.121</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>1.242.540</b>	<b>4.314.223</b>

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)

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 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 30.12.2016 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir.

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

#### **Değerlemede Görev Alan Kişiler**

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	<b>Özgür ÇAKICI</b>
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	<b>Önder ÖZCAN</b>
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	<b>Neşecan ÇEKİCİ</b>

## 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.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	8
1.3	Değerleme Tarihi .....	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler .....	21
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	26
4.5.1	İstanbul İli .....	26
4.5.2	Başakşehir İlçesi.....	28
4.5.3	Başakşehir Bölgesi ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler.....	29
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	31
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	31

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	33
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	34
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	35
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	35
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	36
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	38
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	38
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	38
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	38
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	38
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.....	39
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri .....	39
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	39
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler .....	40
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	41
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	41
6.2	SWOT Analizi .....	41
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	42
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	42
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	42
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	42
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	46



6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı .....	46
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	46
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	47
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	47
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	47
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	48
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	48
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	48
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 .....	48
8	SONUÇ .....	49
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	49
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	49
9	EKLER .....	50



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2017

**Rapor Numarası** : 2016-019-GYO-002-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 ve trafoların 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, Özgür ÇAKICI

**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 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

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

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.





## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

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

**Müşteri Adresi** : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Özalp Çıkması 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



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

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

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

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

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

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

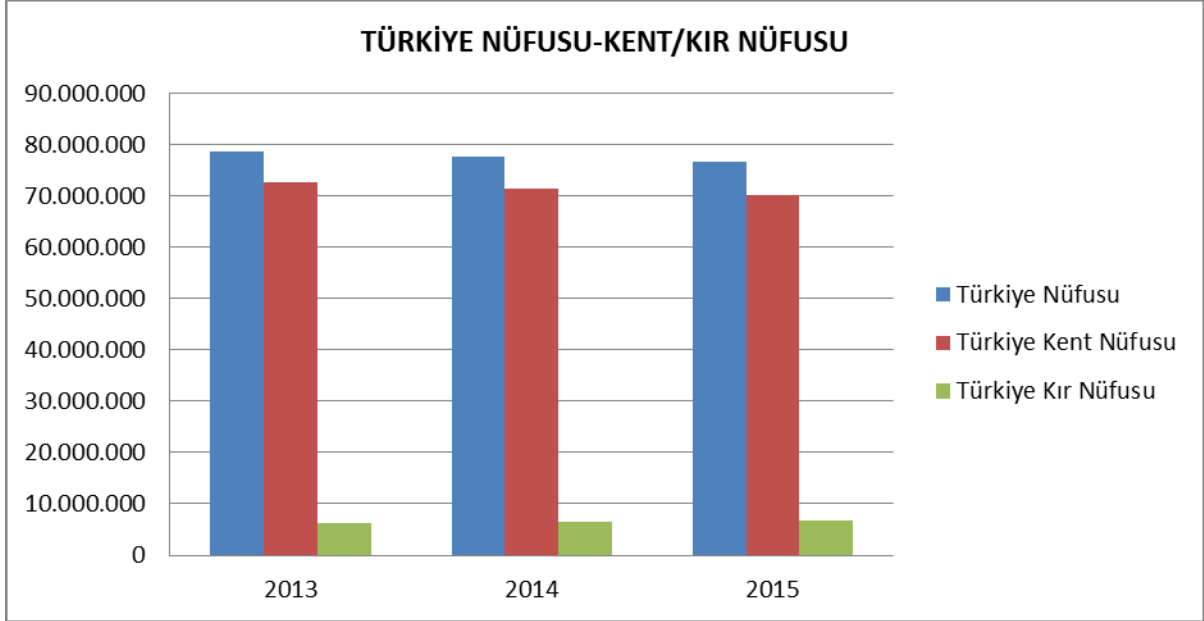
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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

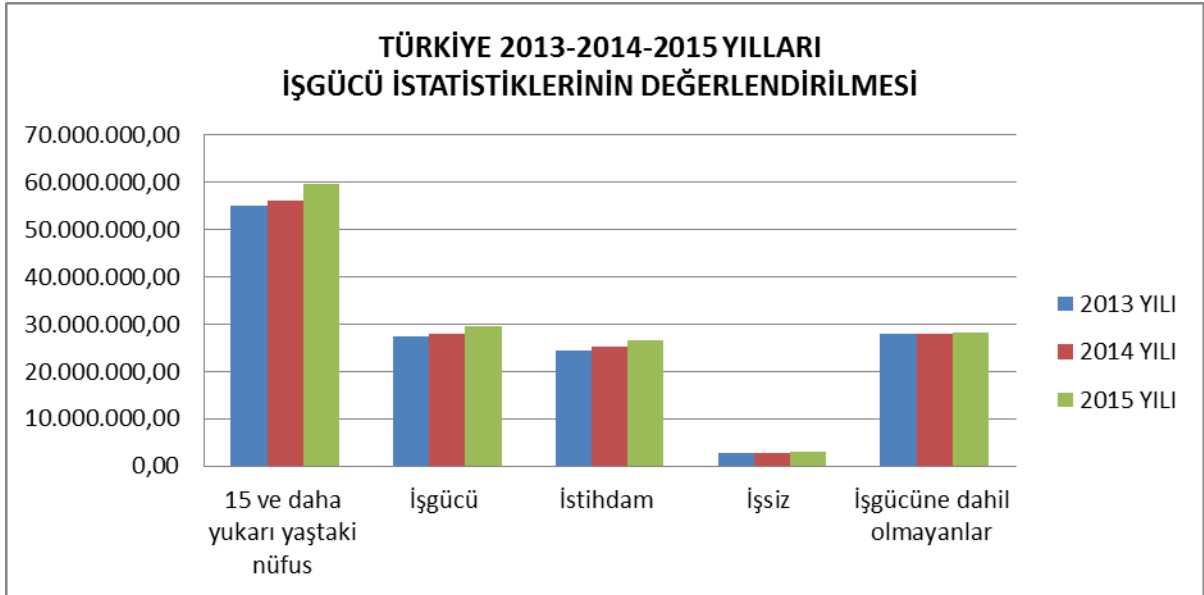
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00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

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

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



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



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

## 4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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



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

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

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

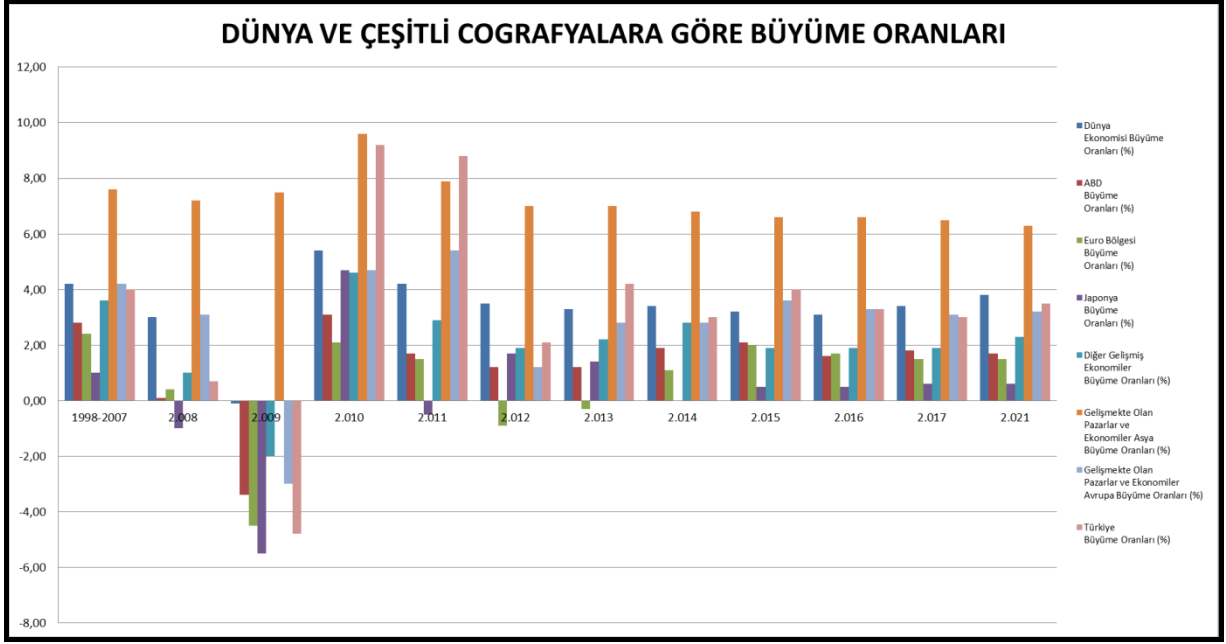
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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

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

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

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



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

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

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

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

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

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

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

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



- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemeyen gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Bretix Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.
- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Bretix oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

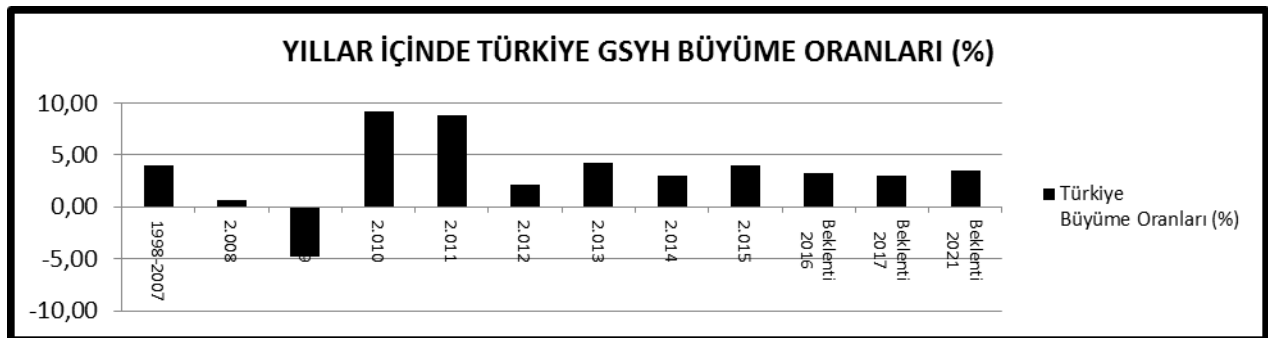
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes 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. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

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

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



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

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

gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.

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

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

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

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

#### 4.4 İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler

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

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

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

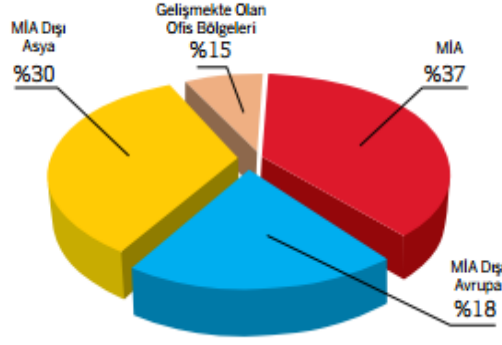
Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar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

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

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

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

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



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

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

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

## BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

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

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

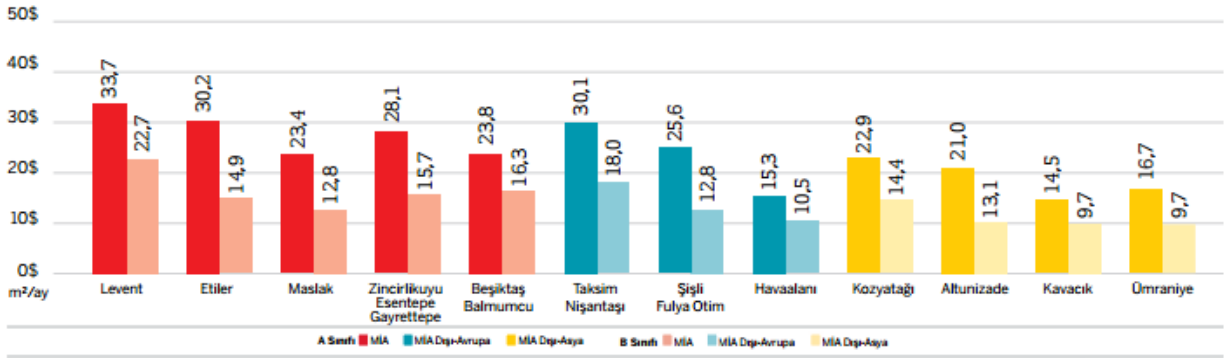
Ofis arzında, 2013 yılı boyunca 680.000 m<sup>2</sup>'lik artış gerçekleşmişti. 2015'in ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2017 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 6,5 milyon m<sup>2</sup> ye ulaşması beklenmektedir. JLL'nin yapmış olduğu çalışmaya göre, 2015'in aynı dönemine göre 1Y 2016'da MİA'daki kiralama hacmi, 1.000 m<sup>2</sup> üzerindeki önemli işlemler sayesinde artış göstermiştir. MİA Dışı Avrupa'daki sınırlı işlem sayısına rağmen, Türk Hava Yolları'nın Güneşli'de kiraladığı 20.000 m<sup>2</sup> sayesinde TKA hacmi 30.000 m<sup>2</sup> seviyesine ulaşmıştır. 2016'nın ilk yarısında Ataşehir, Asya alt pazarında öne çıkan ve en çok tercih edilen bölge olmaya devam etmiştir. Ümraniye bölgesi işlem sayısı bakımından kayda değer bir kiralama seviyesine ulaşsa da bölgeye yönelik kiracı talebi 1.000 m<sup>2</sup> 'nin altında TKA'sı olan ofis alanlarında yoğunlaşmıştır.

Son yıllarda özellikle 3 ayağından<sup>1</sup> biri olan “ekolojik” olan ile özdeşleşen “sürdürülebilirlik” kavramı sorumluluk ve gereklilik olarak yorumlanmakta, çeşitli trendlerle küresel ekonomiden pay almaktadır. Bu bağlamda, gayrimenkul sektöründe “yeşil bina” kavramının ön plana çıktığı görülmektedir. İstanbul'un küresel bir şehir olması ile dünyaya paralel olarak EED ve BREEAM gibi sertifikaları olan ofis binalarının yakın gelecekte daha çok tercih edilmesi beklenmektedir.

<sup>1</sup> Sürdürülebilirlik kavramı, ekolojik, ekonomik ve sosyal olmak üzere 3 temel ayak üzerine oturan bir yapı olarak ifade edilmektedir.

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

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



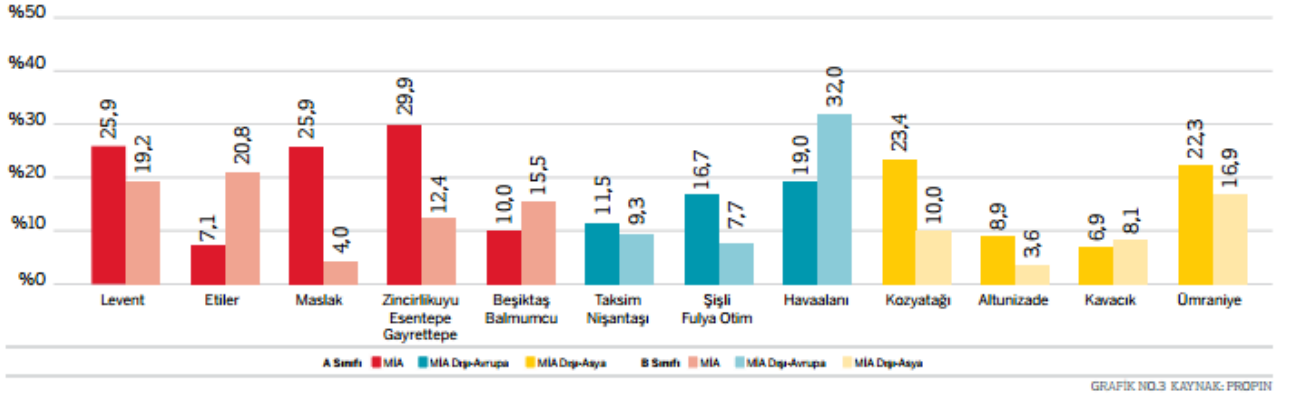
GRAFİK NO:7 KAYNAK: PROPIN

### 2016 Üçüncü Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2016 üçüncü çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 27,8 \$/m<sup>2</sup>/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 16,5 \$/m<sup>2</sup>/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 11,73 \$/m<sup>2</sup>/ay' dır.

<sup>2</sup> Ayazağa henüz köy vasfında iken yüksek yapıları için izin alınmıştır.





GRAFİK NO.3 KAYNAK: PROPIN

### 2016 Üçüncü Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

2016 3. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için, önceki yıla göre %45' lik artma ile %27,8 olduğu görülmektedir. MİA dışı – Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı – önceki yıla göre %15' lik artışla % 16,5' e ulaşmıştır. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı – önceki yıla göre %2,0' lik artış ile % 11,73 seviyesine ulaşmıştır.

MİA'da 2015 yılı üçüncü çeyrek döneminde stok artışı sebebiyle %26,1 seviyesinde olduğu hatırlatıldı. Bu dönemden sonra MİA'ya olan talep sebebiyle boşluk oranında düşme eğilimi görüldüğünü söylendi. Son dört çeyrek boyunca düşen MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının 2016 ikinci çeyrekte %23,7 olduğu belirtildi.

Raporda ayrıca, MİA Dışı-Asya'da, A sınıfı ofis binalarında boşluk oranının son dört dönem boyunca genel olarak düştüğünün bilgisi verildi. 2015 üçüncü çeyrekte %18,1 olan MİA Dışı-Asya A sınıfı boşluk oranının, 2016 ikinci çeyrekte %16,5'e gerilediği söylendi.



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

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



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

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

#### 4.5.2 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 km<sup>2</sup>'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 büyüyüp ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2015 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %9,69 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

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 içinde 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. İlçesi Nüfusları aşağıda belirtilmiştir. (Kaynak: TÜİK, ADNKS)

YIL	NÜFUS
2015	353.311
2014	342.422
2013	333.047
2012	311.095
2011	280.385
2010	245.019

#### 4.5.3 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 Güneşli Ofis Projesi** 2016 Mart itibarı ile faaliyete başlamış olup, 51m<sup>2</sup> ile 1700m<sup>2</sup> aralığında ofis tipleri bulunmaktadır. Projede satılık birim fiyatlar 7000TL/m<sup>2</sup> ile 8500TL/m<sup>2</sup> aralığında değişiklik göstermektedir. Ödeme fırsatları devam eden projede kiralama bilgisi alınamamıştır. Ancak bölge ortalamasında, yaklaşık 8 USD/m<sup>2</sup> civarında olacağı bilgisi alınmıştır.

NİŞİSTANBUL OFFICE		
ALAN	KİRALIK	BİRİM KİRA(USD)
179	2070	11,56
270	3594,00	13,31
550	7187,00	13,07
ORTALAMA(USD)		12,65

G PLUS		
ALAN (m <sup>2</sup> )	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m <sup>2</sup> )
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		<b>33,12 "</b>
		<b>\$11,79</b>
ALAN (m <sup>2</sup> )	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> )
80	600.000	7.500,00

İSTANBUL VİZYON PARK		
ALAN (m <sup>2</sup> )	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m <sup>2</sup> )
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
141	4.000	28,37
ORTALAMA		<b>37,29 TL</b>
		<b>13,28</b>

EGS BUSINESS PARK		
ALAN (m <sup>2</sup> )	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m <sup>2</sup> )
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		<b>44,27 TL</b>
		<b>15,76 USD</b>

## 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 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin Ofis bloğunda yer alan **Torunlar GYO A.Ş. malikliğindeki 49 adet ofis ve 3 adet trafodur.**

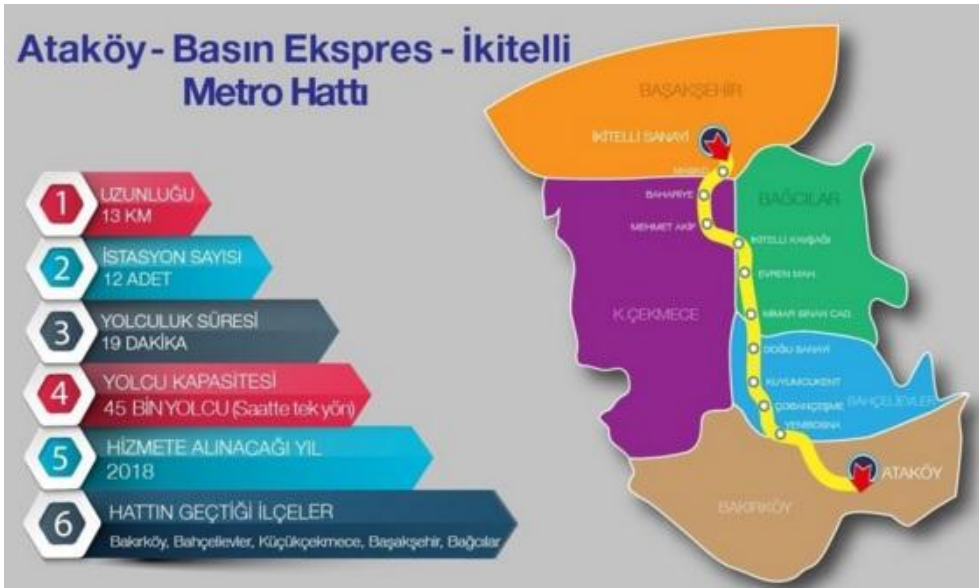


Kimi önemli konumların özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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 çıkarılır, 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

<b>İli</b>	:	İstanbul
<b>İlçesi</b>	:	Başakşehir
<b>Mahallesi</b>	:	İkitelli- 2
<b>Köyü</b>	:	-
<b>Sokağı</b>	:	-
<b>Mevkii</b>	:	-
<b>Pafta No</b>	:	-
<b>Ada No</b>	:	858
<b>Parsel No</b>	:	4
<b>Yüzölçümü</b>	:	122.718,62m <sup>2</sup>
<b>Niteliği</b>	:	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

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
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
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
Ofis Blok	1.Bodrum kat	182	Trafo	31	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	1.Bodrum kat	183	Trafo	14	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	1.Bodrum kat	184	Trafo	8	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Başakşehir Tapu Müdürlüğünden alınan 23.11.2016 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;



## **İrtifak Hakları Hanesinde**

İrtifak hakkı vardır<sup>3</sup>. (Özel Koşullar: A ile gösterilen 468,94m<sup>2</sup>'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6.371,45 m<sup>2</sup>'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.)

## **Şerhler Hanesinde**

Şerh<sup>4</sup> 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

---

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

<sup>4</sup> Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.



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.

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;

#### “Ticaret ve Hizmet” Alanı Kapsamında;

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

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

858 Ada 4 Parsel sayılı taşınmaz 08.05.2007 tarihli Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Başkanlık Olur’ u ile “ İstanbul- Küçükçekmece Tepeüstü Bölgesi Gecekondu Önleme Bölgesi” ilan edilen alan sınırları dahilinde kalmakta olup; bu alanda Gecekondu Kanununun 5.,7., 19. Ve geçici 9. Maddeleri uyarınca 1/5000 ve 1/1000 ölçekli plan yapma ve yaptırma yetkisi Toplu Konut İdaresi Başkanlığı’ na aittir.

- 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 Tasdik Tarih'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondü 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.

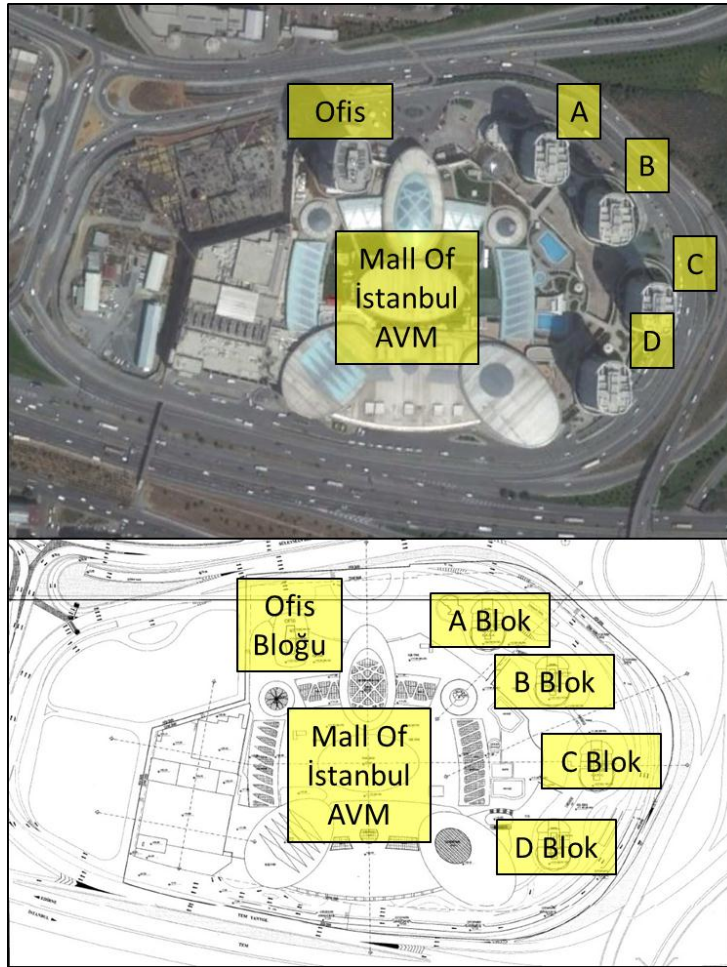
### 5.3.6 Projeyle İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

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 dağımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kullanım Amacına göre	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )
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
<b>Ofis Blok</b>	<b>217</b>	<b>30,508.00</b>
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 m<sup>2</sup>** 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 oturuma 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 sıva (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 düzeltilmesi yapılmamıştır. Emsallerin ofis blok veya rezidans bloklarında olmaları konum şerefiyesi, içi yapılı olup olmaması ise içyapısına 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 satışı olan bağımsız bölüm olması sebebi ile hâlihazırda piyasada aynı proje içerisinde yer alan satılık ofisler dikkate alınmıştır.

#### Satılık Ofis Emsalleri

SATILIK OFİS EMSALLERİ	ALAN(m <sup>2</sup> )	KAT	SATILIK(TL)	BİRİM FİYAT( TL/m <sup>2</sup> )
NATAMAM OFİS	210	27	1.750.000	8.333
NATAMAM OFİS	210	Z	1.550.000	7.381
NATAMAM OFİS	329	20	3400000	10.334
İÇİ KISMEN YAPILI OFİS	125	3	875000	7.000
NATAMAM OFİS	210	29	1600000	7.619
ORTALAMA			TÜRK LİRASI	8.134
			USD	2.338

Satılık Ofis Emsalleri İçin Düzeltme

Satılık Ofis İçin Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyükölük(m <sup>2</sup> )		210	329	125	210
İstenen Satış Fiyatı(TL)		1.750.000	3.400.000	875.000	1.600.000
İstenen Birim Satış Değeri(TL)		8333,333	10334,35	7000	7619,048
Pazarlık Payı		10%	25%	3%	5%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m <sup>2</sup> )	7.320	7500	7750,76	6790	7238,095
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (ABD\$/m <sup>2</sup> )	2.104				

Kiralık Ofis Emsalleri

MALL OF İSTANBUL KİRALIK OFİS EMSALLERİ		ALAN	KAT	İSTENEN FİYAT(TL)	BİRİM KİRA (TL/m <sup>2</sup> )
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	20	8000	39,02
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	124	10	5000	40,32
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	17	7500	36,59
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	29	8000	39,02
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	2	7000	34,15
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	110	23	4000	36,36
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	25	8000	39,02
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	329	27	11000	33,43
KİRALIK	KİRALIK İÇİ YAPILI OFİS	205	15	7500	36,59
<b>ORTALAMA</b>				TÜRK LİRASI	<b>37,17</b>
				USD	<b>10,69</b>
KİRALIK	ASMA KATLI NATAMAM	140	27	5000	35,71
KİRALIK	KİRALIK NATAMAM OFİS	329	17	12000	36,47
KİRALIK	KİRALIK NATAMAM OFİS	329	12	12000	36,47
<b>ORTALAMA</b>				TÜRK LİRASI	<b>36,22</b>
				USD	<b>10,41</b>

Emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan birim değer aşağıda verilmiştir.

- Satılık Ofis Birim Fiyatı: **2.104,00 ABD\$/m<sup>2</sup>**
- Kiralık Ofis Birim Fiyatı: **10,55 ABD\$/m<sup>2</sup>**

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:	Kat No:	Bağımsız Bölüm No	Ofis Tipi	Brut Alan (m2)	Net Alan (m2)	Büyüklik için Düzeltme	Kat için Düzeltme	Birim Satış Değeri (ABD\$/m <sup>2</sup> )	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (ABD\$/m <sup>2</sup> )	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (ABD\$)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (TL)
1	OFİS BLOK 1.	1	OFİS D	323	257,68	0,9	0,9	2.104,00	1.704,24	550.470	1.911.000
6	OFİS BLOK 6.	38	OFİS A	126,12	88,1	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	264.700	919.000
6	OFİS BLOK 6.	39	OFİS A	133,21	91,78	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.573	971.000
6	OFİS BLOK 6.	40	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.606	905.000
6	OFİS BLOK 6.	41	OFİS C	150,83	105,06	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.406	994.000
6	OFİS BLOK 6.	42	OFİS A	128,98	86,95	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	270.686	940.000
6	OFİS BLOK 6.	43	OFİS A	127,47	88,64	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.531	929.000
6	OFİS BLOK 6.	44	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.567	971.000
6	OFİS BLOK 6.	45	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.606	905.000
6	OFİS BLOK 6.	46	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.406	994.000
6	OFİS BLOK 6.	47	OFİS A	127,47	89,18	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.531	929.000
7	OFİS BLOK 7.	48	OFİS A	126,31	87,62	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	265.091	920.000
7	OFİS BLOK 7.	49	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.573	971.000
7	OFİS BLOK 7.	50	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.606	905.000
7	OFİS BLOK 7.	51	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.406	994.000
7	OFİS BLOK 7.	52	OFİS A	126,42	88,06	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	265.319	921.000
7	OFİS BLOK 7.	53	OFİS A	127,47	89,56	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.531	929.000
7	OFİS BLOK 7.	54	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.567	971.000
7	OFİS BLOK 7.	55	OFİS A	118,53	85,04	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.606	905.000
7	OFİS BLOK 7.	56	OFİS C	150,83	105,09	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.406	994.000
7	OFİS BLOK 7.	57	OFİS A	127,47	88,31	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.531	929.000
8	OFİS BLOK 8.	58	OFİS A	126,39	88,1	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	265.253	921.000
8	OFİS BLOK 8.	59	OFİS A	133,19	91,78	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.531	971.000
8	OFİS BLOK 8.	60	OFİS A	118,51	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.572	905.000
8	OFİS BLOK 8.	61	OFİS C	150,78	105,06	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.318	994.000
8	OFİS BLOK 8.	62	OFİS A	126,54	86,95	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	265.579	922.000
8	OFİS BLOK 8.	63	OFİS A	127,44	88,64	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.466	929.000

Kat No:	Kat No:	Bağımsız Bölüm No	Ofis Tipi	Brut Alan (m2)	Net Alan (m2)	Büyüklik için Düzeltme	Kat için Düzeltme	Birim Satış Değeri (ABD\$/m <sup>2</sup> )	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (ABD\$/m <sup>2</sup> )	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (ABD\$)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (TL)
8	OFİS BLOK 8.	64	OFİS A	133,19	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	279.534	971.000
8	OFİS BLOK 8.	65	OFİS A	118,48	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.504	904.000
8	OFİS BLOK 8.	66	OFİS C	150,74	105,08	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.229	994.000
8	OFİS BLOK 8.	67	OFİS A	127,44	89,18	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.466	929.000
9	OFİS BLOK 9.	68	OFİS A	127,03	87,62	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	266.613	926.000
9	OFİS BLOK 9.	69	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	280.476	974.000
9	OFİS BLOK 9.	70	OFİS A	118,35	85,05	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.212	903.000
9	OFİS BLOK 9.	71	OFİS C	151,12	105,08	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.956	996.000
9	OFİS BLOK 9.	72	OFİS A	126,77	88,06	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	266.063	924.000
9	OFİS BLOK 9.	73	OFİS A	127,62	89,56	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	267.841	930.000
9	OFİS BLOK 9.	74	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	280.478	974.000
9	OFİS BLOK 9.	75	OFİS A	118,35	85,04	1,1	0,95	2.104,00	2.198,68	260.212	903.000
9	OFİS BLOK 9.	76	OFİS C	151,12	105,09	0,95	0,95	2.104,00	1.898,86	286.956	996.000
9	OFİS BLOK 9.	77	OFİS A	126,74	88,31	1,05	0,95	2.104,00	2.098,74	265.999	924.000
25	OFİS BLOK 25.	170	OFİS D	329,38	235,74	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	686.085	2.382.000
25	OFİS BLOK 25.	171	OFİS D	329,41	236,66	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	686.153	2.382.000
25	OFİS BLOK 25.	172	OFİS D	328,69	235,94	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	684.652	2.377.000
25	OFİS BLOK 25.	173	OFİS D	328,59	235,18	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	684.438	2.376.000
27	OFİS BLOK 27.	178	OFİS D	329,46	235,74	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	686.252	2.383.000
27	OFİS BLOK 27.	179	OFİS D	329,46	236,66	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	686.245	2.383.000
27	OFİS BLOK 27.	180	OFİS D	327,94	235,44	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	683.091	2.372.000
27	OFİS BLOK 27.	181	OFİS D	327,94	234,67	0,9	1,1	2.104,00	2.082,96	683.091	2.372.000
1.BODRUM	OFİS BLOK	182	TRAFO	64	45,07	0	1	300	300	19.200	67.000
1.BODRUM	OFİS BLOK	183	TRAFO	27,09	19,08	0	1	300	300	8.127	28.000
1.BODRUM	OFİS BLOK	184	TRAFO	15,2	10,7	0	1	300	300	4.560	16.000
	<b>TOPLAM</b>			<b>8.315,25</b>	<b>5.812</b>					<b>16.944.870</b>	<b>58.835.000</b>

#### 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/m<sup>2</sup> 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/m<sup>2</sup> pazar değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan birim/m<sup>2</sup> yapılan düzeltmeler sonrası aşağıdaki pazar değerlerine ulaşılmıştır.

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre (Ofis)	
Birim Kira Değeri (USD)	10,55
Kiralanacak Alan	8.315,23
Toplam Potansiyel Kira Geliri (USD)	87.754
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri(USD)	1.053.045
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler (USD)	12%
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler Sonrası Yıllık Kira Geliri(USD)	926.680
Kapitalizasyon Oranı	0,055
Net Bugünkü Değer (USD)	16.898.949

(\* ) Bölgedeki kapitalizasyon oranı %5,55 olarak takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkuller için 30.12.2016 tarihi itibarı ile Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde bulunan ofis nitelikli bağımsız bölümler için 16.898.949 USD (58.674.841 TL) pazar değeri olduğu tahmin ve 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. Trafoların gelir getiren mülk olmamaları nedeni ile kira gelirleri hesaplanmamıştır.

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık net kira geliri 6.4.3 bölümde direkt kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanmış olup, buna göre değerlendirme konusu ofislerin ve trafoların yıllık kirası 1.053.000 USD (3.656.121TL) 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 **16.945.000 USD (58.835.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Diğer yöntem olan direk kapitalizasyon yaklaşımına göre konu mülklerin değeri **16.898.949 USD (58.674.841 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, 08.01.2015 tarihli 2015-019-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 edilmiş ve 08.01.206 tarih ve 2015-019-GYO-003 sayılı raporu bulunmaktadır.

### 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

Trafoların piyasada alıcı kitlesine bağlı olarak satılabilir nitelikte olmamasına karşın özel mülkiyette yer alması nedeniyle portföy içinde alınması gerektiği öngörülmüştür.

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 mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

**30.12.2016 Tarihi İtibariyle**

#### **52 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Pazar Değeri**

	<b>Gayrimenkullerin (52 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkullerin (52 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>16.945.000</b>	<b>58.835.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>19.995.100</b>	<b>69.424.987</b>

#### **52 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Yıllık Pazar Kira Değeri**

	<b>Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>1.053.000</b>	<b>3.656.121</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>1.242.540</b>	<b>4.314.223</b>

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.).

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 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 30.12.2016 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir.

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

Hazırlayan

Kontrol Eden

Onaylayan

Özgür ÇAKICI

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 (30.12.2016 Tarihli)
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri