

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

**İSTANBUL İLİ- ŞİŞLİ İLÇESİ**

**306 PAFTA 2011 ADA 7 PARSEL**

**TORUN TOWER OFİS BİNASI**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2014-019-GYO-002**

**Rapor Tarihi: 07.01.2015**



**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>                                | : | 07.01.2015                                                                                                                                                       |
| <b>Rapor No</b>                                    | : | 2014-019-GYO-002                                                                                                                                                 |
| <b>Değerleme Tarihi</b>                            | : | 31.12.2014                                                                                                                                                       |
| <b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>         | : | İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parsel’de kayıtlı, “Arsa” niteliğindeki “Torun Tower” olarak adlandırılmış gayrimenkul. |
| <b>Çalışmanın Konusu</b>                           | : | Gayrimenkulün güncel pazar değeri ve kira değeri tespiti.                                                                                                        |
| <b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>   | : | 11.099,39 m <sup>2</sup>                                                                                                                                         |
| <b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b> | : | 106.080,25 m <sup>2</sup>                                                                                                                                        |
| <b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>  | : | Turizm + Ticaret Alanı                                                                                                                                           |

### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

|           | Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD) | Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------|---------------------------------|
| KDV Hariç | 400.350.000                      | 928.091.000                     |
| KDV Dahil | 472.413.000                      | 1.095.147.000                   |

|           | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD) | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------------|---------------------------------------|
| KDV Hariç | 18.862.000                             | 43.726.000                            |
| KDV Dahil | 22.257.000                             | 51.597.000                            |

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1 Dolar 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,3182 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

|                                  |   |                    |
|----------------------------------|---|--------------------|
| <b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b> | : | Hamdi ARIKAN       |
| <b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b> | : | Dilek YILMAZ AYDIN |
| <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>  | : | Neşecan ÇEKİCİ     |

### Uygunluk Beyanı

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

### Varsayımlar

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

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

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

## ii. İÇİNDEKİLER

|       |                                                                                                             |    |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1     | RAPOR BİLGİLERİ.....                                                                                        | 1  |
| 1.1   | Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....                                                           | 1  |
| 1.2   | Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....                           | 1  |
| 1.3   | Değerleme Tarihi .....                                                                                      | 1  |
| 1.4   | Dayanak Sözleşmesi .....                                                                                    | 1  |
| 1.5   | Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama..... | 1  |
| 2     | ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....                                                                 | 2  |
| 2.1   | Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....                                                                 | 2  |
| 2.2   | Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....                                                                            | 2  |
| 2.3   | Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....                                             | 2  |
| 3     | DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....                                                       | 3  |
| 3.1   | Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı).....                                                 | 3  |
| 3.2   | Maliyet Yaklaşımı.....                                                                                      | 3  |
| 3.3   | Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....                                                                              | 4  |
| 4     | EKONOMİK DURUM GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....               | 5  |
| 4.1   | Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....                                                                        | 5  |
| 4.2   | Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu .....                                                                   | 8  |
| 4.3   | Ofis Sektörüne İlişkin Veriler .....                                                                        | 9  |
| 4.4   | Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....                                                              | 11 |
| 4.4.1 | İstanbul İli .....                                                                                          | 11 |
| 4.4.2 | Şişli İlçesi.....                                                                                           | 12 |
| 4.4.3 | Şişli İlçesi Gayrimenkul Piyasasına İlişkin Veriler .....                                                   | 15 |
| 5     | DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....                                                         | 17 |
| 5.1   | Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....                                              | 17 |
| 5.2   | Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....                                                                    | 18 |

|         |                                                                                                                                                                                                                     |    |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.2.1   | Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....                                                                                                                                                                       | 18 |
| 5.2.2   | Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....                                                                                                                                  | 18 |
| 5.2.3   | Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                                | 18 |
| 5.3     | Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....                                                                                                                                                                   | 20 |
| 5.3.1   | Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....                                                                                                                                                 | 20 |
| 5.3.2   | Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....                                                                                                                                                                          | 21 |
| 5.3.3   | Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....                                                                    | 21 |
| 5.3.4   | Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                                                                                  | 21 |
| 5.3.5   | İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                                | 21 |
| 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 ..... | 21 |
| 5.4     | Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....                                                                                                                                                                              | 22 |
| 5.4.1   | Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....                                                                                                                                                                     | 22 |
| 5.4.2   | Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....                                                                                                                                                                    | 25 |
| 6       | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....                                                                                                                                     | 26 |
| 6.1     | Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....                                                                                                                                          | 26 |
| 6.2     | Swot Analizi .....                                                                                                                                                                                                  | 26 |
| 6.3     | Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....                                                                                                                        | 27 |
| 6.4     | Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....                                                                                                                                        | 27 |
| 6.4.1   | Emsal Yaklaşımı .....                                                                                                                                                                                               | 27 |
| 6.4.1.1 | Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....                                                                                                | 27 |
| 6.4.2   | Maliyet Yaklaşımı.....                                                                                                                                                                                              | 28 |
| 6.4.3   | Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı .....                                                                                                                                                              | 30 |



|       |                                                                                                                                                                                                                                                  |    |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6.4.4 | Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....                                                                                                                                                                                                  | 35 |
| 6.4.5 | Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....                                                                                                                                                                          | 35 |
| 6.4.6 | En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....                                                                                                                                                                                                    | 35 |
| 6.4.7 | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....                                                                                                                                                                                         | 35 |
| 7     | ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....                                                                                                                                                                                                       | 36 |
| 7.1   | Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....                                                                                                             | 36 |
| 7.2   | Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....                                                                                                                                                        | 36 |
| 7.3   | Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....                                                                                                                                                               | 36 |
| 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 ..... | 36 |
| 8     | SONUÇ .....                                                                                                                                                                                                                                      | 37 |
| 8.1   | Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....                                                                                                                                                                                                  | 37 |
| 8.2   | Nihai Değer Takdiri .....                                                                                                                                                                                                                        | 37 |
| 9     | EKLER .....                                                                                                                                                                                                                                      | 38 |



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 07.01.2015

**Rapor Numarası** : 2014-019-GYO-002

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki gayrimenkulün güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

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

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Hamdi ARIKAN

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

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

**SPK Kapsamı** : Evet

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

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Torunlar GYO A.Ş

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

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

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

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

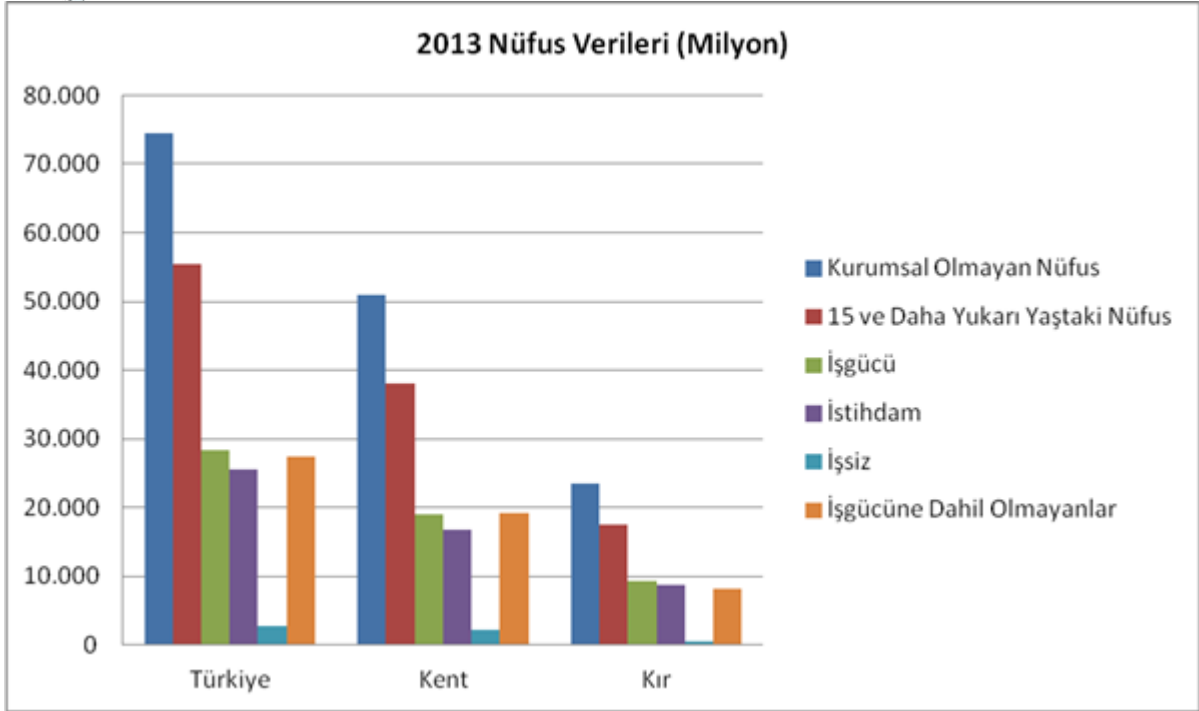
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

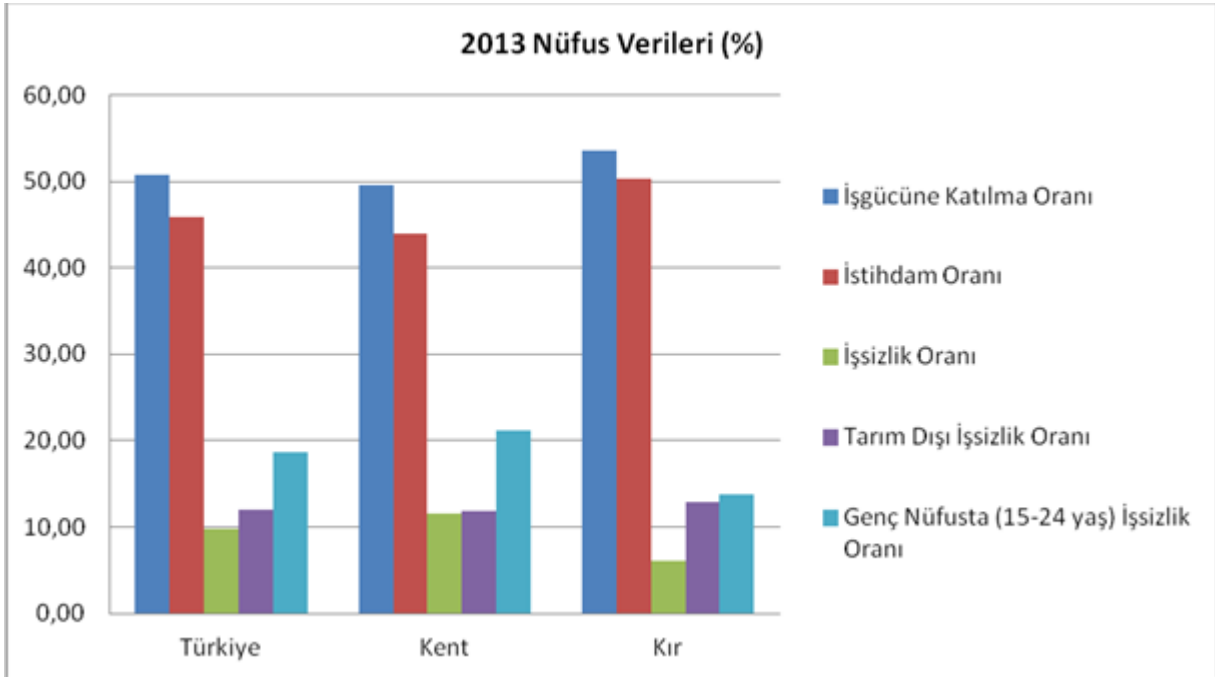
|                                             | TÜRKİYE |        | KENT   |        | KIR    |        |
|---------------------------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                             | 2012    | 2013   | 2012   | 2013   | 2012   | 2013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

2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

#### **4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu**

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

Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

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

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

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

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



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

Türkiye’nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yöneltmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselbilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

### 4.3 Ofis Sektörüne İlişkin Veriler

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

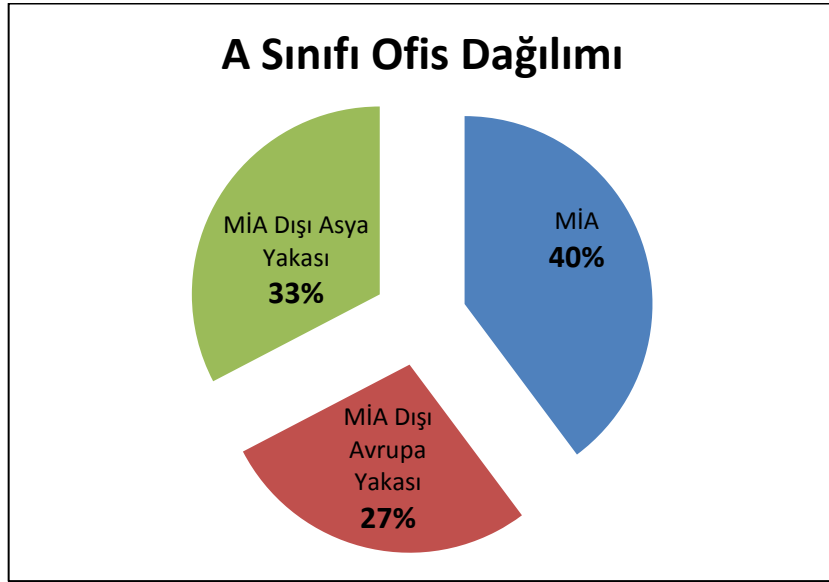
İstanbul’un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkan sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme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

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

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

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 merkeze daha uzak ve ulaşımında sorun olan ve en iyi çalışma alanlarını sağlayamayan ofisler ise B sınıfı olarak adlandırılmaktadır.

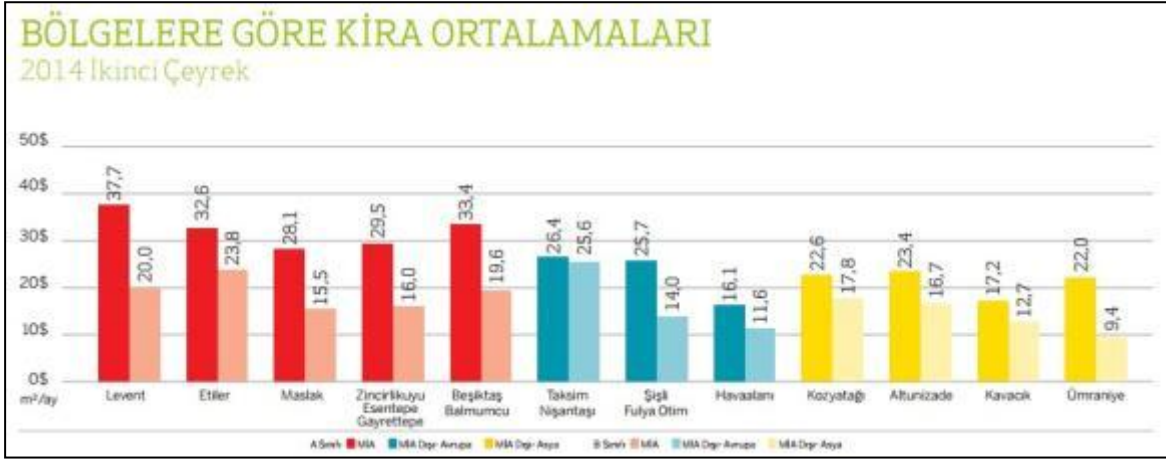
İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoku Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye'de yoğunlaşmıştır. 2014 yılı ilk yarı verilerine göre İstanbul'da 3,4 milyon m<sup>2</sup> A sınıfı ofis alanı bulunmaktadır. 1,04 milyon m<sup>2</sup>'lik stok Avrupa MİA alanında, 1,09 m<sup>2</sup>'lik stok MİA Dışı Avrupa Yakasında, 1,3 m<sup>2</sup>'lik stok MİA Asya Yakasında konumlanmıştır (JLL, 2014).



*İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: JLL )*

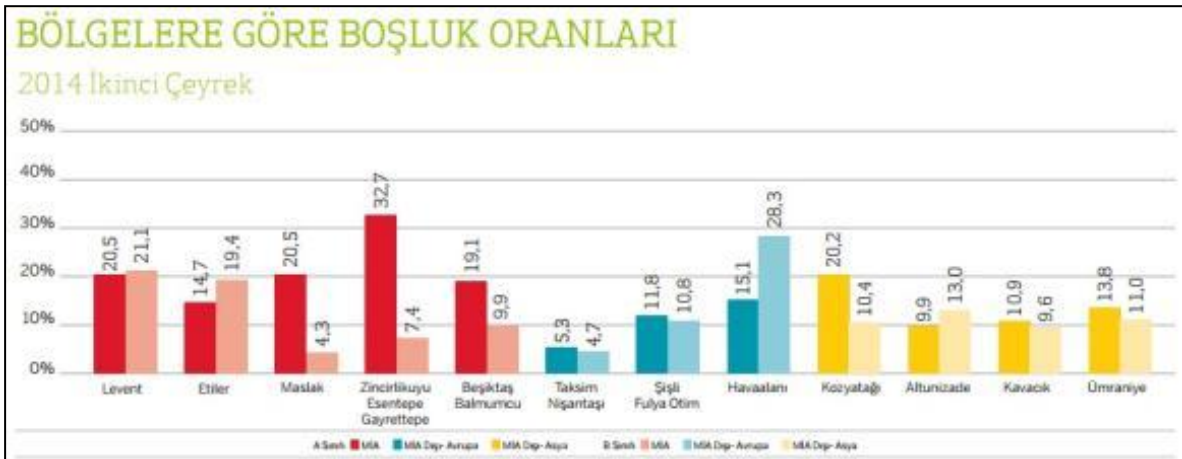
2014'nin ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2016 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 5,3 milyon m<sup>2</sup> ye ulaşması beklenmektedir (JLL, 2014 ).

İstanbul genelinde ofis stoku özellikle 9 ayrı bölgede yoğunlaşmaktadır. 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.



2014 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2014 ikinci çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 32 \$/m<sup>2</sup>/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 19.2 \$/m<sup>2</sup>/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 21.3 \$/m<sup>2</sup>/ay 'dır.



2014 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

2014 2. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için %22,8, B sınıfı binalarda %8,5 olduğu görülmektedir. MİA dışı – Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 13,4; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 21,1 olarak görülmüştür. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 14,5 B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 11,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

#### 4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.4.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyüktür.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda

Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 40 ilçesi vardır.

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

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

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

#### 4.4.2 Şişli İlçesi

İstanbul İli'nin batısında yer alır. Şişli İlçesi, doğuda Sarıyer, güneyde Kâğıthane, batıda Eyüp İlçesi'ne komşudur.

İlçe toprakları kuzeyde Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu üzerinden Ayazağa yöresini de içine alarak Sarıyer'e, kuzey batıda ise Abide-i Hürriyet Tepesi üzerinden Kâğıthane İlçesi'ne doğru yayılır. Denizden yüksekliği 120 metre olup, derin vadilerle yarılmış dik yamaçlar arasında yer alan engebeli bir yayla sırtıdır.



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

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

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

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

1950'lerden sonra göç olgusundan Şişli yöresi de etkilenmiştir. Şişli semtinin kuzeyinde Çağlayan ve Gültepe gibi gecekondu semtleri belirmiş, Kâğıthane'nin nüfusu da hızla artmaya başlamıştır. Bu sırada Beyoğlu İlçesi'ne bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli yöresi, 1954'te ilçe olmuştur. 1960'tan sonra yeni yerleşim birimleri, evler ve fabrikalar yapılmıştır. 1970'lere gelindiğinde nüfusun 100.000'i aştığı görülmektedir. Yeni alışveriş merkezleri, mağazalar açılmıştır. Halaskargazi, Rumeli ve Valikonağı Caddeleri 1980'lerde İstanbul'un ve belki de Türkiye'nin en gözde alışveriş merkezi haline geldi. Üst üste gelen bu gelişmeler Kâğıthane ve çevresindeki gecekondu mahallelerine hizmet götürmeyi güçleştirince Kâğıthane Belediyesi kurulmuştur. Şişli İlçesi'ndeki gelişmeler 1980'lerde de sürmüştür. Ayazağa ve Kâğıthane köy statüsünden çıkmış, 1987'de Kâğıthane İlçe haline gelmiştir.

Şişli Camii'nden Büyükdere Caddesi'ne doğru eski tramvay ve İETT garajının, yerine ve çevresine yapılan büyük bloklarda oteller, işyerleri, kültür ve ticaret merkezleri bulunmaktadır. Halaskargazi Caddesi

üzerinde iki yanlı büyük pasajlardaki sinemalar, eğlence yerleri semte canlılık ve kendi rengini kazandırmaktadır.

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

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

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

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



Şişli Haritası

### Esentepe Mahallesi:

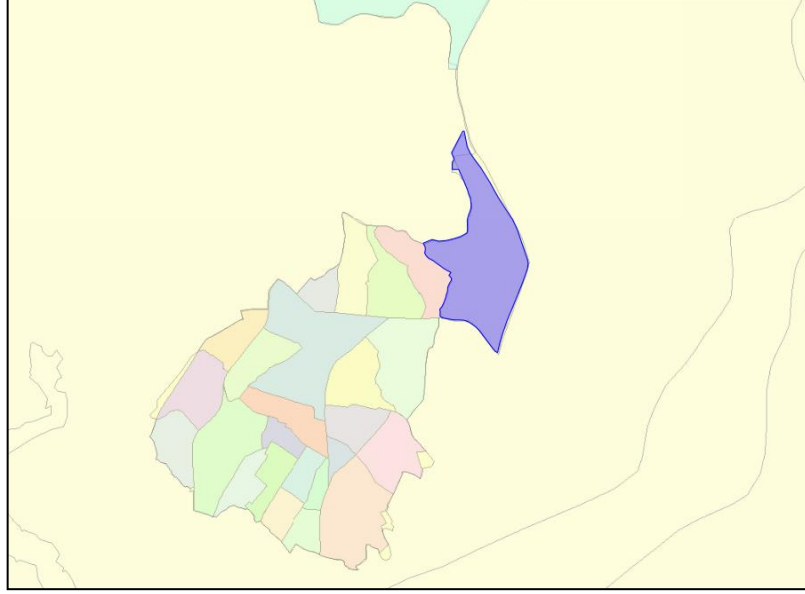
Esentepe, İstanbul'un Şişli İlçesi'ne bağlı mahalledir. Aynı zamanda semt adı olarak da geçmektedir.

1960'larda emekli subaylar ve gazeteciler için yapılan sitelerin çekirdeğini oluşturduğu semt, İstanbul'un 1960 sonrası yapılaşması içinde düzenli bir şekilde oluşmuştur. Çoğunlukla iş merkezlerinin ve gökdelenlerin bulunduğu mahalle güneyden Gayrettepe ve Balmumcu, batıda Mecidiyeköy ve Gülbahar (Gülbağ) kuzeyde Gültepe ve Çeliktepe ve doğu da Levent ile komşudur.

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

İstanbul'un en hareketli caddelerinden Büyükdere Caddesinin önemli bir bölümü bu mahalle içinden geçer. Mahalle sınırları içinde bulunan 4. Levent İETT garajı, Zincirlikuyu Metrobüs durağı, 4. Levent,

Levent ve Gayrettepe metro istasyonları ve onlarca otobüs durağı ile ulaşım rahatlığı üst düzeydedir. Çoğunlukla bir konut bölgesi olan Gayrettepe ile iç içedir.



*Esentepe Mahallesi*

#### **4.4.3 Şişli İlçesi Gayrimenkul Piyasasına İlişkin Veriler**

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



*Konu gayrimenkul yakın çevresi önemli gayrimenkul geliştirmeleri haritası*

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

Konu taşınmazın yakın mesafede yer alan ofis binalarında istenilen aylık kira bedelleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| Bina           | Büyükölük | İstenen Kira Bedeli (USD) | İstenen Kira Birim Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> ) |
|----------------|-----------|---------------------------|-------------------------------------------------|
| Astoria        | 217       | \$7.500                   | 34,56                                           |
| Astoria        | 600       | \$25.000                  | 41,67                                           |
| Maya Akar      | 280       | \$8.500                   | 30,36                                           |
| Astoria        | 650       | \$21.000                  | 32,31                                           |
| Kore Şehitleri | 1700      | \$40.000                  | 23,53                                           |
| Maya Akar      | 273       | \$9.500                   | 34,80                                           |
| Maya Akar      | 545       | \$20.000                  | 36,70                                           |

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

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

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

Kimi önemli konumlara özel taşıt ile uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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



*Konu Gayrimenkul Yakın Çevresi Uydu Görüntüsü*

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

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

#### **Serhler Hanesi:**

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

#### **İrtifak Hakları Hanesi:**

24.04.2013 tarih ve 7857 yevmiye no ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine irtifak hakkı bulunmaktadır. (Özel koşullar: Bedelsiz)

#### **Rehinler Hanesi:**

İpotek: Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 390.000.000,00 USD bedelle, Yıllık lib+4,75 faizle, 1.dereceden, FBK müddetli, ipotek tesis edilmiştir. 29.08.2013 Tarih ve 16674 Yevmiye No.

### 5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "b" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş



merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.”

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

### **Rehinler**

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

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

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

24.04.2013 tarih ve 7857 yevmiye no ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine tesis edilen irtifak hakkının, değerlendirme konusu parselin zemin altından metro giriş-çıkış bağlantılarının yapılması amacıyla imar plan notlarının 28.maddesine göre tesis edildiği öğrenilmiştir. Plan Notları rapor ekinde sunulmuştur. Tesis edilen bu irtifak hakkının taşınmazın değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte olmadığı ve taşınmazın devir ve temlikine bir engel teşkil etmediği değerlendirilmektedir.

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

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerlemeye konu olan 2011 Ada 7 Parsel, 1/1000 ölçekli 14.03.2011 onay tarihli Şişli-Mecidiyeköy 2011 Ada, 5 Parsel Tadilat Planı'na göre "Turizm + Ticaret Alanı" fonksiyonuna sahiptir, HMax: Serbest, Emsal (E): 2.75 yapılaşma koşullarına sahiptir. Konu gayrimenkul ile ilgili tastikli imar paftası rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

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

Şişli Belediye İmar arşivinde 12.11.2014 tarihinde yapılan incelemeler ve konu gayrimenkul ile ilgili olarak Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza ulaştırılan bilgilere göre taşınmaza ilişkin aşağıdaki belgelere ulaşılmıştır.

- 30.09.2011 tarihli 2/74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m<sup>2</sup> alanlı Yeni Yapı Ruhsatı Mevcuttur.
- 07.05.2013 tarihli 11/2-74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m<sup>2</sup>alanlı İsim Değişikliği Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- 13.12.2013 tarihli 11/2-74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.080,25m<sup>2</sup> alanlı Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- Şişli Belediyesinde yapılan incelemelerde, değerlendirme konusu 2011 ada, 7 numaralı parsel için düzenlenen Yeni Yapı Ruhsatı ve İsim Değişikliği Yapı Ruhsat'ında 139 ofis + 13 dükkân olmak üzere toplamda 152 adet bağımsız bölüm için düzenlenmiştir.

- 13.12.2013 tarihinde düzenlenen Tadilat Yapı Ruhsatı'na göre ise 179 ofis + 9 dükkân olmak üzere toplam 188 adet bağımsız bölüm olarak tadilat gördüğü tespit edilmiştir.
- 02.10.2014 tarihinde düzenlenen 10988 Belge No'lu 188 bağımsız bölüm ve 106.080,25m<sup>2</sup> brüt inşaat alanı üzerinden yapının tamamı için verilen Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.
- 6.11.2013 tarihli mimari proje mevcuttur.

### **5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri**

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

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

Son üç yıl içerisinde gayrimenkulün hukuki durumunda bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza iletilen bilgiler ve saha çalışmaları sırasında ilgili kurumlarda yaptığımız incelemelere göre mevcut yapı; alınan yeni ruhsat/tadilat ruhsatı belgeleri ve mimari projeleri ile uyumlu olarak inşa edilmiştir. Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında bulunmamaktadır.

#### 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

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

##### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

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

- 6 bodrum kat, zemin kat, 32 normal kattan oluşmaktadır.
- Toplam 106.080,25m<sup>2</sup> brüt alanlıdır.
- Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne göre 188 bağımsız bölümlüdür ve tek bloktan oluşmaktadır. Ancak binada kat irtifakı ve kat mülkiyeti tesis edilmemiştir.

##### Torun Tower Projesinde:

Yapı Kullanma izin belgesine Göre; zemin kat üzerinde 38.533,33 m<sup>2</sup> kapalı alana haiz 179 adet ofis birimi, zemin ve zemin altı katlarda yer alan toplam 1.324,39 m<sup>2</sup> kapalı alanlı 9 adet dükkan ve mağaza nitelikli ticari birimler yer almaktadır. 6, 5, 4 ve 3'üncü bodrum katlar otopark alanı ve teknik hacimler için kullanılmaktadır. Proje dahilinde toplam 706 araçlık kapalı otopark imkanı sağlanmıştır, açık otopark alanı olarak 28 araçlık park yeri sağlanmıştır.

Otopark alanlarının bodrum katlar içerisindeki dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

##### **Otopark alanları kat dağılımı:**

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

##### **2. ve 1. Bodrum kat alan ve kullanım fonksiyonu dağılımı:**

| Kat           | Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup> | Kullanım fonksiyonu        |
|---------------|-----------------------------------|----------------------------|
| 2. Bodrum Kat | 8.720,46                          | Servis Ofisi + Cafe + Ofis |
| 1. Bodrum Kat | 8.072,19                          | Ofis + Dükkan              |

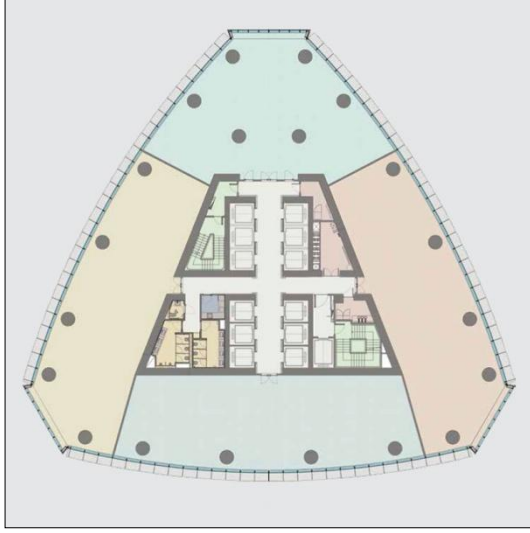


Zemin ve zemin üstü katların kullanım fonksiyonu ve brüt inşaat alanları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

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

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

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



Kule Ofis Kat Planı



Platform/Bodrum Kat Planı

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



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

#### **5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler**

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

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

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

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

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler:

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

#### Zayıf Yönler:

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

#### Fırsatlar:

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

#### Tehditler:

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



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

Hasılat Paylaşım ve Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

##### Arsa Emsalleri

| Satılan Arsalar           | Emsal | USD            | Alan     | Birim Satış Fiyatı USD/m <sup>2</sup> | Güncellenmiş ABD Değeri | Güncellenmiş Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> ) |
|---------------------------|-------|----------------|----------|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------------------------------------|
| Yıldız Teknik Üni Arazisi | 3     | 70.000.000,00  | 7000     | 10.000                                | 74.018.467              | 10.574                                                |
| Albayrak Holding Arazisi  | 3     | 25.000.000,00  | 2400     | 10.417                                | 27.716.897              | 10.417                                                |
| Ali Sami Yen Arazisi      | 2,5   | 280.327.507,00 | 34640,43 | 8.092                                 | 284.170.989             | 8.203                                                 |

Emsal arsalardan Yıldız Teknik Üniversitesi'nin arsası 2011 yılında Nurol Holding Tarafından satın alınmıştır. Üzerinde halihazırda Nurol Tower projesi inşaatı devam etmektedir.

2400 m<sup>2</sup> alana sahip Albayrak Holding arazisi 2009 yılında Çalık İnşaat tarafından satın alınmıştır. Ali Sami Yen arazisi 28.03.2013 tarihinde 280.327.507 USD bedelle Torunlar GYO, Torun Yapı, Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı tarafından satın alınmıştır.

| Satılık Arsalar             | Emsal | Güncellenmiş Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> ) | Emsal Başına Birim Değer(USD/m <sup>2</sup> ) | Konu Gayrimenkul Emsaline Göre Düzenlenmiş | Lokasyon Düzeltmesi | İmar Durumu Düzeltmesi | Düzeltilmiş Birim Değer (USD) |
|-----------------------------|-------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------------|------------------------|-------------------------------|
| Yıldız Teknik Üni<br>Arsası | 3     | 10.574                                                | 3.525                                         | 11.561                                     | 15%                 | -5%                    | 12.717                        |
| Albayrak<br>Holding Arazisi | 3     | 10.417                                                | 3.472                                         | 11.389                                     | 15%                 | -5%                    | 12.528                        |
| Ali Sami Yen                | 2,5   | 8.203                                                 | 3.281                                         | 10.763                                     | 10%                 | 5%                     | 12.377                        |
|                             |       |                                                       | Ortalama:                                     | 10.772                                     |                     |                        |                               |
|                             |       |                                                       |                                               |                                            |                     | Ortalama Arsa Değeri   | 12.541                        |

Arsa birim metrekare değeri takdir edilirken Karayolları arazisi göz ardı edilmiştir. Düzeltmeler neticesinde ortalama arsa birim metrekare satış değeri 12.540 USD olarak takdir edilmiştir.

#### **Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri**

Gayrimenkulün üzerinde bulunduğu Şişli Büyükdere Caddesi doğu istikametinde devam ederek Zincirlikuyu 4. Levent arasında uzanan Büyükdere Caddesi'ne bağlanmaktadır. Büyükdere Caddesi sahip olduğu mevcut A+ ofis stoku ve arsa arzının kıt olması sebebi ile İstanbul'da son zamanlarda en yüksek birim metrekare fiyatlar ile arsa alım/satım işlemi yapılan bölgesi olmuştur. Mevcut geliştirilmemiş arsaların kıtlığı sebebiyle geliştirilmemiş kimi küçük yüzölçümlü parseller için piyasanın çok üzerinde fiyatlar talep edilmektedir. Bu sebeple konu gayrimenkulün değerlendirme yöntemlerinden Maliyet Oluşumu Analizine göre arsa emsalleri göz önüne alınırken önceden gerçekleşmiş, kamuoyunun bilgi sahibi olduğu eski tarihli satış işlemleri Emsal oranları ve gerçekleşme tarihlerine göre düzenlenerek konu mülkün arsası için birim satış fiyatına(USD/m<sup>2</sup>) ulaşılmıştır. Yapılan düzeltmelerden sonra konu gayrimenkul için **12.540 USD/m<sup>2</sup>** birim arsa değeri takdir edilmiştir.

#### **6.4.2 Maliyet Yaklaşımı**

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

Konu gayrimenkulün arsası için yapılan çalışmalar sonucunda birim değeri 12.540 USD/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir. Arsanın güncel pazar değeri **139.195.000 USD** olarak takdir edilmiştir.

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

## GELİŞTİRME MALİYETİ

|                                    |         |
|------------------------------------|---------|
| Arsa Alanı                         | 11.099  |
| Kiralanabilir Alan                 | 68.714  |
| Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı | 37.366  |
| Toplam İnşaat Alanı                | 106.080 |

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

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| Arsa Birim Satış Değeri | 12.540 USD      |
| Arsa Değeri             | 139.195.000 USD |

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Arsa + Bina Değeri | 211.171.000 USD |
|--------------------|-----------------|

Konu gayrimenkul için **31.12.2014** tarihi itibarıyla maliyet yöntemine göre **211.171.000 USD (489.537.000 TL)** takdir edilmiştir.





## Mağaza Emsalleri

| Emsaller | Emsal Karşılaştırma (Dükkan)  |     |        |     |
|----------|-------------------------------|-----|--------|-----|
| Emsal 1  | Şişli Büyükdere Caddesi Üzeri | 200 | 6.902  | 35  |
| Emsal 2  | Şişli Büyükdere Caddesi       | 330 | 12.941 | 39  |
| Emsal 3  | Astoria                       | 110 | 7.765  | 71  |
| Emsal 4  | Büyükdere Caddesi             | 120 | 8.627  | 72  |
| Emsal 5  | Metrocity Avm Dükkan          | 21  | 2.800  | 133 |

| Düzeltilme Kriterleri:                                         | Konu Mülk                    | Emsal 1    | Emsal 2    | Emsal 3    | Emsal 4    |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Büyükük                                                        |                              | 200        | 330        | 110        | 120        |
| İstenen Kira Fiyatı                                            |                              | 6.902      | 12.941     | 7.765      | 8.627      |
| İstenen Birim Kira Fiyatı                                      |                              | 34,51      | 39,22      | 70,59      | 71,89      |
| Pazarlık Payı                                                  |                              | 10%        | 10%        | 10%        | 10%        |
| Kur Düzenlemesi                                                |                              | 0%         | 0%         | 0%         | 0%         |
| Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> ) |                              | 31,06      | 35,29      | 63,53      | 64,71      |
| Büyükük İçin Ayarlama                                          |                              | 0%         | 0%         | 0%         | 0%         |
| Konum Düzeltme                                                 |                              | Daha İyİ   | Daha İyİ   | Daha İyİ   | Daha İyİ   |
| Konum İçin Ayarlama                                            |                              | 10%        | 10%        | 0%         | 10%        |
| Tercih Edirlik                                                 |                              | 5%         | 5%         | 0%         | 5%         |
| Düzeltilmiş Değer                                              |                              | 35,72      | 40,59      | 63,53      | 74,41      |
| Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer                           |                              |            |            |            |            |
| Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> )               | <b>65,48</b>                 | <b>30%</b> | <b>20%</b> | <b>50%</b> | <b>20%</b> |
|                                                                | <b>Toplam düzeltme oranı</b> | <b>15%</b> | <b>15%</b> | <b>0%</b>  | <b>15%</b> |

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Gayrimenkul için doluluk oranı olarak gayrimenkulün halihazırda kiralanan olması sebebi ile ilk yıldaki doluluk oranı %93 olarak kabul edilmiştir. Denizbank son 4 kat hariç diğer katları kiralamıştır. Torunlar GYO A.ř. ile Deniz Bank A.ř. arasında yapılan kira sözleşmesine göre taşınmazın en üst 4 katını kiralaması tek seferde ve yalnız bir kiracı olacak şekilde yapılmalıdır. Bu sebeple 2016 yılında ofis alanlarının %100 dolu olacağı ve bu doluluğun 2021 yılına kadar devam edeceği varsayılmıştır. 2021 yılında ise üst katlarda yer alan kiracının mülkten ayrılacağı ve 4 katın tamamı için kiralama yapılmasının bir yıl süreceği kabul edilip 2020 yılı için yeniden %100 doluluğa ulaşılacağı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan birim kira değerı tespiti sonucu, gayrimenkulün mevcut inşaat koşulları düşünöldüğünde piyasada 29,71 USD/m<sup>2</sup> bedelle kiralanabileceği takdir edilmiştir.
- Perakende alanlarının ise taşınmazın hali hazırda 10 yıllık sözleşmesi kiracısı olan Deniz Bank A.ř. tarafından kiralandığı ve bu kiralamanın sözleşme ile sabit olduğu görölmüştür.
- Perakende alanları için 65 USD/m<sup>2</sup>lik kira değerı takdir edilmiştir.
- Hem ofis hem de perakende alanlarının kira artışları için %3 yıllık artış öngörölmüştür.
- Taşınmazın ortak alan ve yönetim giderleri toplamı için kiralanabilir alan başına 5 USD/m<sup>2</sup> aidat bedeli hesaplanmıştır.
- Denizbank A.ř. ile Torunlar GYO A.ř. arasında imzalanan kira anlaşmasına göre taşınmazın yönetimi Deniz Bank A.ř.'ye bırakılmıştır. Ancak Torunlar GYO A.ř. boş olan alanlar için aidat ödemesi yapmaktadır. Bu sebeple kiralanamayan alanlar için Torunlar GYO'nun 2015 yılı için 281.669 USD aidat ödemesi yapacağı hesaplanmıştır.
- Binanın yenileme fonu için yıllık kira gelirinin %0,5'i kadar gider ayrılmaktadır.
- Emlak vergisi gideri olarak 2015 yılı için 805.438 USD hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda emlak vergisi değerinin %3 oranında artacağı öngörölmüştür.
- Binanın yönetimi Deniz Bank A.ř.'ye bırakıldığı için sigorta bedelini Deniz Bank A.ř. karşılamaktadır.
- Gayrimenkulün dönem sonu değerı hesaplaması için kapitalizasyon oranı %6,25 olarak kabul edilmiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,8 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır
- Projeksiyonda indirgeme oranı %7,5 olarak belirlenmiştir.



- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD = 2,3182TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan %3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Gayrimenkulün kiralanabilir alan dağılımı aşağıda verilmiştir.

|                                 |                       |
|---------------------------------|-----------------------|
| Net Kiralanabilir İskanlı Alan  | 36,459 m <sup>2</sup> |
| Brüt Kiralanabilir İskanlı Alan | 66,286 m <sup>2</sup> |



| Yıllar                               | 31.12.2014            | 31.12.2015     | 31.12.2016     | 31.12.2017     | 31.12.2018     | 31.12.2019     | 31.12.2020     | 31.12.2021     | 31.12.2022     | 31.12.2023     | 31.12.2024     |
|--------------------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Kiralanabilir Alan (Ofis)            | 64.616 m <sup>2</sup> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Doluluk Oranı                        |                       | 93%            | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 93%            | 100%           | 100%           | 100%           |
| Kira (m <sup>2</sup> /ay)            |                       | \$29,71        | \$30,60        | \$31,52        | \$32,46        | \$33,44        | \$34,44        | \$35,47        | \$36,54        | \$37,64        | \$38,76        |
| Kira Artış Oranı                     |                       |                | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           |
| Kiralanabilir Alan (Dükkan Perakend) | 1.670 m <sup>2</sup>  |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Doluluk Oranı                        |                       | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           | 100%           |
| Kira (m <sup>2</sup> /ay)            |                       | \$65,00        | \$66,95        | \$68,96        | \$71,03        | \$73,16        | \$75,35        | \$77,61        | \$79,94        | \$82,34        | \$84,81        |
| Kira Artış Oranı                     |                       |                | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           | 3,0%           |
| Kira Geliri                          |                       | \$21.471.427,9 | \$23.839.431,7 | \$24.554.614,6 | \$25.291.253,1 | \$26.049.990,7 | \$26.831.490,4 | \$25.710.956,4 | \$28.465.528,1 | \$29.319.494,0 | \$30.199.078,8 |
| Aidat Bedeli \$/m <sup>2</sup>       | \$5,0                 | \$5,0          | \$5,2          | \$5,3          | \$5,5          | \$5,6          | \$5,8          | \$6,0          | \$6,1          | \$6,3          | \$6,5          |
| Boşluk Giderleri                     |                       | \$281.669      | \$0            | \$0            | \$0            | \$0            | \$0            | \$324.050      | \$0            | \$0            | \$0            |
| Yenileme Fonu                        | 0,5%                  | \$107.357      | \$119.197      | \$122.773      | \$126.456      | \$130.250      | \$134.157      | \$128.555      | \$142.328      | \$146.597      | \$150.995      |
| Emlak Vergisi                        | 0,4%                  | \$805.438      | \$829.602      | \$854.490      | \$880.124      | \$906.528      | \$933.724      | \$961.736      | \$990.588      | \$1.020.305    | \$1.050.915    |
| Toplam Giderler                      |                       | \$1.194.465    | \$948.799      | \$977.263      | \$1.006.581    | \$1.036.778    | \$1.067.881    | \$1.414.341    | \$1.132.915    | \$1.166.903    | \$1.201.910    |
| Net İşletme Geliri                   |                       | \$20.276.963   | \$22.890.633   | \$23.577.352   | \$24.284.672   | \$25.013.213   | \$25.763.609   | \$24.296.616   | \$27.332.613   | \$28.152.591   | \$28.997.169   |
| Dönem Sonu Değeri                    |                       |                |                |                |                |                |                |                |                |                | \$477.873.343  |
| Net Nakit Akımı                      | \$0                   | \$20.276.963   | \$22.890.633   | \$23.577.352   | \$24.284.672   | \$25.013.213   | \$25.763.609   | \$24.296.616   | \$27.332.613   | \$28.152.591   | \$506.870.512  |

### OFİS NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

|                                         |                    |                    |                    |
|-----------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Risksiz Getiri oranı                    | 4,50%              | 4,50%              | 4,50%              |
| Proje Riski                             | 2,50%              | 3,00%              | 3,50%              |
| <b>İNDİRGEME ORANI</b>                  | <b>7,00%</b>       | <b>7,50%</b>       | <b>8,00%</b>       |
| <b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>          | <b>415.556.402</b> | <b>400.350.109</b> | <b>385.842.773</b> |
| <b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b> | <b>415.560.000</b> | <b>400.350.000</b> | <b>385.840.000</b> |
| <b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>  | <b>963.351.000</b> | <b>928.091.000</b> | <b>894.454.000</b> |

#### 6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira gelir gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2015 yılı için elde edilecek olan net kira gelirinin değerlendirilmesinde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır. 2015 yılı için kira değeri 18.862.000 USD (43.726.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

|                        |            |            |
|------------------------|------------|------------|
| Tarih                  | 31.12.2014 | 31.12.2015 |
| Bir Yıllık Kira Geliri | 0          | 20.276.963 |

|                                       |            |
|---------------------------------------|------------|
| Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD) | 18.862.000 |
| Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)  | 43.726.000 |

#### 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

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

#### 6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Konu taşınmazın maliyet yöntemine göre hesaplanan değeri **211.171.000 USD (489.537.000 TL)** olmaktadır.

Gayrimenkulün gelir indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise **400.350.000 USD (928.091.000 TL)** olmaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaza ait sigorta poliçesi Torunlar GYO A.Ş.’den temin edilmiş olup rapor ekinde sunulmuştur. Buna göre söz konusu taşınmazın sigorta bedelinin toplamda 737.800.000 TL olduğu öğrenilmiştir.

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

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından yapılan değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

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

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

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

#### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

|           | Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD) | Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------|---------------------------------|
| KDV Hariç | 400.350.000                      | 928.091.000                     |
| KDV Dahil | 472.413.000                      | 1.095.147.000                   |

|           | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD) | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------------|---------------------------------------|
| KDV Hariç | 18.862.000                             | 43.726.000                            |
| KDV Dâhil | 22.257.000                             | 51.597.000                            |

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 1 Dolar 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,3182 TL olarak kabul edilmiştir.

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

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

Hamdi ARIKAN

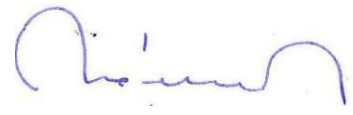

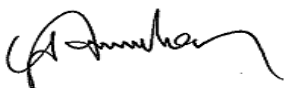
Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





## 9 EKLER

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