

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 1 PARSEL

MALL OF İSTANBUL 2. ETAP OTEL VE OFİS PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-019-GYO-007

Rapor Tarihi: 07.01.2015



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	TORUNLAR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	07.01.2015
Rapor No	:	2014-019-GYO-007
Değerleme Tarihi	:	31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 1 parsel’de yer alan otel + ofis kullanımlı gayrimenkul geliştirme projesi.
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulun Arsa Alanı	:	18.208,90 m2
Değerleme Konusu Gayrimenkulun Kapalı Alanı	:	Ruhsata göre inşaat alanı, 108.656 m2 olup, harfiyat çalışmalarına başlanmıştır.
Değerleme Konusu Gayrimenkulun İmar Durumu	:	858 ada, 1 numaralı parsel, 28.08.2008 onay tarihli 1/1000 ölçekli “İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453, 2769, 2858, 2859, 2860, 2881, 2882, 2883, 2958, 3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği” paftasına göre; “Özel Sosyal Tesis Alanı”nda kalmaktadır. Plan notlarına göre yapılaşma şartları: Emsal (E) : 2,0 -Bina yüksekliği (Hmax) : Serbest

31.12.2014 tarihi itibarı ile

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç Değer	38.997.000	90.403.000
KDV Dahil Değer	46.016.000	106.674.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Dolar= 2,3182 –TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu değer arsa+ değerlendirme tarihi itibarıyla yapılan yatırım harcamalarını içermektedir. Fakat dava konusu edilen 121,70 m2’lik arsa alanı parselin yüzölçümünden düşülerek arsa değeri hesaplanmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Nahit ÖZTÜRKCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDS) 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 öngörölür. 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 değerleme 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 sağlamliğı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofizięi" 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 değerleme çalışması yapılmıştır.

i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	9
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	9
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	9
1.3	Değerleme Tarihi	9
1.4	Dayanak Sözleşmesi	9
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	9
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	10
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	10
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	10
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	10
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	11
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	11
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	12
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	13
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	16
4.3	İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler.....	17
4.3.1	Ofis Piyasası	17
4.3.2	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler.....	20
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	22
4.4.1	İstanbul İli	22
4.4.2	Başakşehir İlçesi.....	23
4.4.2.1	Başakşehir ve Yakın Çevresi Otel Pazarına İlişkin Veriler	24
4.4.2.2	Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler	25

5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	26
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	26
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	27
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	27
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	28
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:	32
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	33
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	33
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	33
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	33
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	34
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	34
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	34
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	35
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	35
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	36
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	36
6.2	Swot Analizi	36
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	37
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	37
6.4.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	37

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	37
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	39
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	42
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	47
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	47
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	47
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	48
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	48
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	48
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	49
8	SONUÇ	50
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	50
8.2	Nihai Değer Takdiri	50
9	EKLER	51

1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 07.01.2015

Rapor Numarası : 2014-019-GYO-007

Raporun Türü : İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 1 parsel üzerinde geliştirilecek ofis + otel fonksiyonlu karma kullanımlı gayrimenkul projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Nahit ÖZTÜRKCAN

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

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme 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 kısımda belirtilen gayrimenkul projesinin kurul düzenlemeleri kapsamında pazar değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 1 parsel üzerinde geliştirilecek Otel + Ofis projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede 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 örneklerle 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'ten beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

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

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

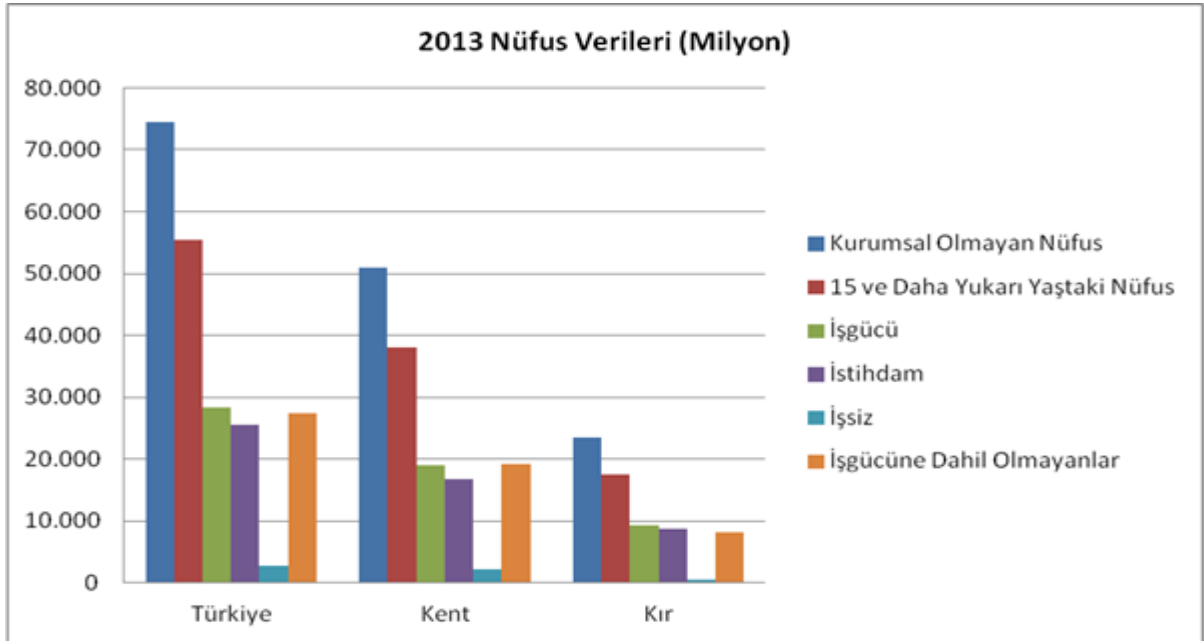
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

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

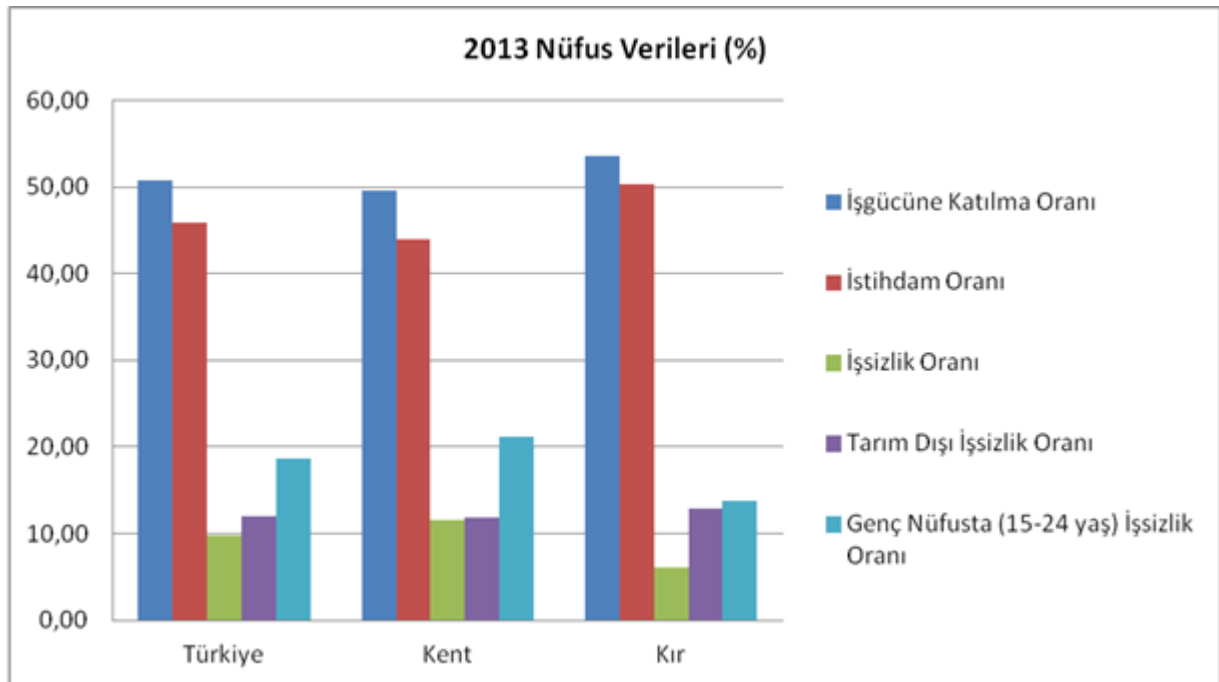
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

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

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



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



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

Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş 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 kısma dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

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

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

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

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

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

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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

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

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

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

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile

benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir. 2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

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

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı 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 yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

4.3 İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler

4.3.1 Ofis Piyasası

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

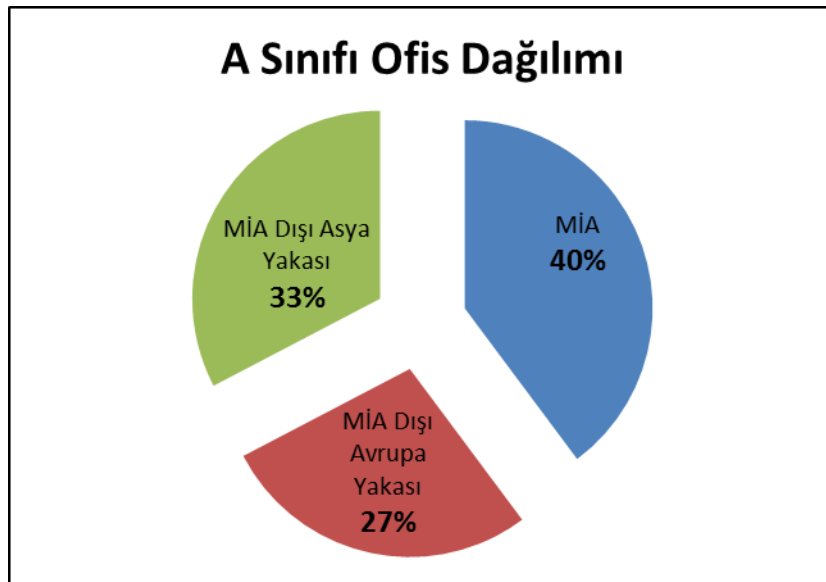
İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkan sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme 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 köprünün inşaatı 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 merkezler daha uzak ve ulaşımında sorun olan ve en iyi çalışma alanlarını sağlayamayan ofisler ise B sınıfı olarak adlandırılmaktadır.

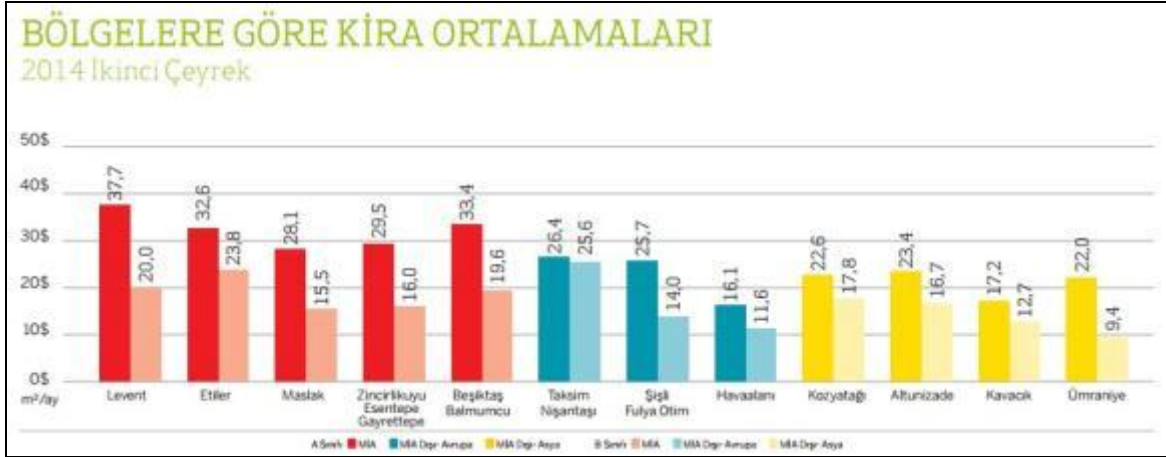
İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır .MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoku Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye'de yoğunlaşmıştır. 2014 yılı ilk yarı verilerine göre İstanbul'da 3,4 milyon m² A sınıfı ofis alanı bulunmaktadır. 1,04 milyon m²'lik stok Avrupa MİA alanında, 1,09 m²'lik stok MİA Dışı Avrupa Yakasında, 1,3 m²'lik stok MİA Asya Yakasında konumlanmıştır (JLL, 2014).



İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: JLL)

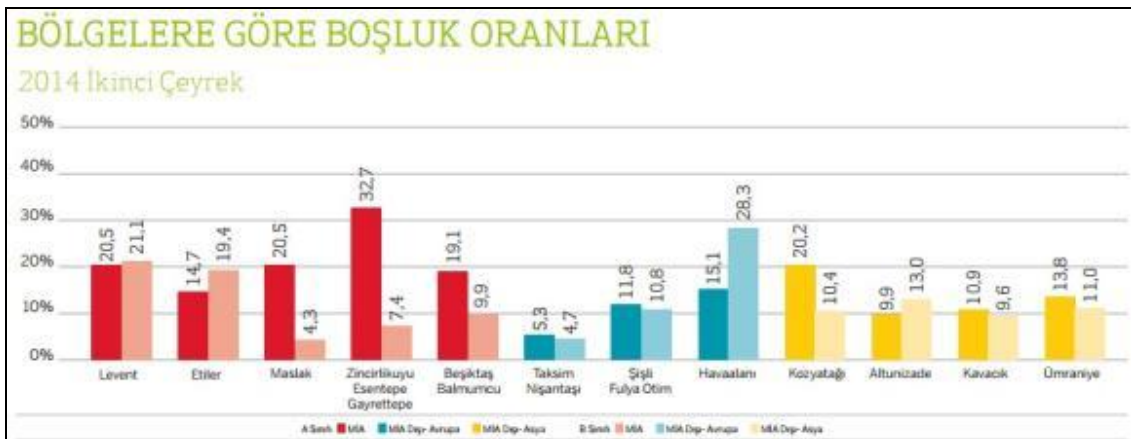
2014'nin ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2016 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 5,3 milyon m² ye ulaşması beklenmektedir (JLL, 2014).

İstanbul genelinde ofis stoğu 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 \$/m²/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 19.2 \$/m²/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 21.3 \$/m²/ay 'dır.



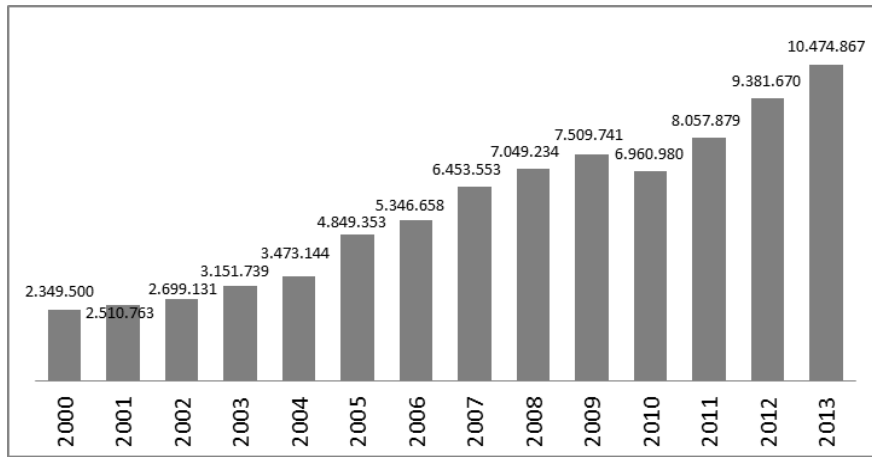
2014 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

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.

4.3.2 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

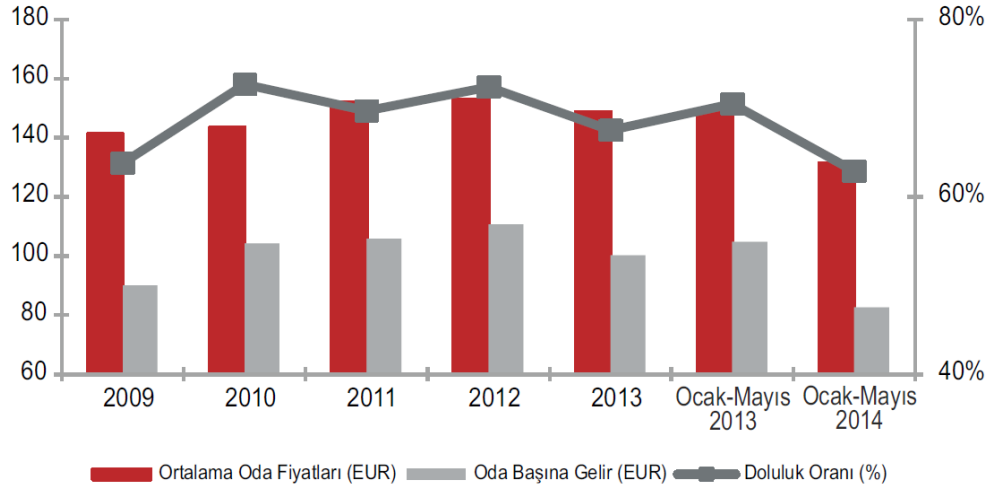
İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2014 yılı verilerine göre, 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'a gelen ziyaretçi sayıları 2013 yılının aynı dönemine göre %9 oranında artış göstermiştir. 2014 yılı ilk yarısında Türkiye'ye gelen ziyaretçinin %35'i İstanbul'u ziyaret etmiştir. 2014 yılı ilk yarısında İstanbul'u ziyaret eden yabancıların içinde en yüksek pay %10 ile Almanya ve %6 ile Rusya'nındır.

Yıllara göre İstanbul'a gelen turist sayısı incelendiğinde 2010 yılına kadar sürekli bir artış görülmektedir. 2010 yılında yaşanan düşüş küresel ekonomik daralmanın bir sonucudur. 2013 yılı ile birlikte ekonomik toparlanma sağlamış olan İstanbul 10.474.867 turisti ağırlamıştır. Bu turist sayısındaki artış ile birlikte yıllık ortalama doluluk oranları %70 seviyelerini aşmıştır.



Yıllara Göre İstanbul'a Gelen Turist Sayısı (Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı)

İstanbul'da doluluk oranları ortalama %70 – %72 bandında seyretmektedir. Buna karşın ortalama oda kiralama bedeli gecelik ortalama 140 € seviyelerindedir. (Hotel Benchmark Survey STR Global , 2014).



Yıllara Göre İstanbul Otel Piyasası Oda Fiyatı, Oda Başına Gelir ve Doluluk Oranları (Kaynak: JLL)

Ayrıca STR Global’den derlenen verileri gösteren grafikte olduğu gibi oda başına gelir 90 – 100 euro civarında seyretmektedir. 2013 yılı verilerine göre, Kültür ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgeli” Konaklama Tesisleri 449 adettir. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 82.874’dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	89	9	3287	355	9064	719	9783
Butik Otel	10	2	576	39	1168	82	1250
Beş Yıldızlı Otel	48	13	13418	3065	27507	6120	33627
Dört Yıldızlı Otel	88	8	10227	715	20427	1409	21836
Üç Yıldızlı Otel	87	13	5134	693	10008	1326	11334
İki Yıldızlı Otel	41	5	1353	170	2587	342	2929
Tek Yıldızlı Otel	7	1	309	19	587	38	625
Apart Otel	2	1	49	36	128	72	200
Golf Tesisleri	1	-	340	-	990	-	990
Pansiyon	3	1	26	9	52	18	70
Motel	1	-	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	123	-	166	-	166
Toplam	378	53	34.874	5.101	72.748	10.126	82.874

Kültür Ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgeli” Konaklama Tesisleri (Kaynak : TÜİK - Aralık 2013)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 449 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı **82.874’tür**. İstanbul’da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	TOPLAM
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Yatak S.
Özel Tesis	13	1	317	183	517	501	1018
Butik Otel	8	1	312	15	566	30	596
Beş Yıldızlı Otel	40	13	10058	2998	21665	6578	27835
Dört Yıldızlı Otel	46	11	6032	1544	11712	3160	14872
Üç Yıldızlı Otel	26	3	1676	229	3347	450	3797
İki Yıldızlı Otel	2	1	52	11	90	22	112
Tek Yıldızlı Otel	2	1	20	16	40	32	72
Apart Otel	1	-	345	-	1058	-	1058
Hostel	1	-	30	-	60	-	60
Toplam	139	31	18.842	4.996	39.055	10.365	49.420

Kültür Ve Turizm Bakanlığı "Yatırım Belgeli" Konaklama Tesisleri (Kaynak : TÜİK - Aralık 2013)

İstanbul'da inşaatı devam eden toplam 49.420 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır. Geçen yıl yatırım belgeli konaklama tesis sayısının 130 ve toplam yatak kapasitesinin 40.408 olarak kayıtlara geçtiği İstanbul'da bu yıl tesis sayısı %31 yatak kapasitesi de %22 oranında artış göstermiştir. Bu yatırımların çoğunluğu Avrupa yakasında devam etmektedir.

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 İstanbul İli

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

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.

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

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

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

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

4.4.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 104,33 km²'lik bir alanı kaplamaktadır.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Buna göre 2009-2011 yıllarına ait Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Nüfus Sayım sonuçlarına bakıldığında her yıl nüfus artışı olduğu görülmektedir.

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

Başakşehir İlçesi'nde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropoliten Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca,

Başakşehir İlçesi sınırları içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

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

4.4.2.1 Başakşehir ve Yakın Çevresi Otel Pazarına İlişkin Veriler

Başakşehir bölgesinde gelişmiş bir otel pazarından bahsetmek mümkün değildir, bu nedenle Başakşehir tek başına bir bölge olarak değil konumu, rakip pazarı ve etki alanı açısından Havaalanı/Basın Ekspres bölgesi otelleri ile mukayese edilmiştir.

Basın Ekspres ve çevresinde mevcut durumda faal olan 10 adet otel incelendiğinde, otellerin ağırlıklı olarak 5 yıldızlı olduğu görülmektedir. Toplam oda sayısı 2.697'dir. Ayrıca tüm otellerin %80'inin 200 yatak ve üzeri kapasitede olduğu görülmektedir.

OTEL ADI	TOPLAM ODA SAYISI
Courtyard By Marriott	262
Holiday Inn İstanbul Airport	330
Hotel Air Boss	64
Radisson Blu Otel	325
Wow Airport Hotel	360
Wow İstanbul Hotel	275
İstanbul Gönen Otel	305
Renaissance Polat İstanbul Hotel	414
TAV Airport Hotel	131

Mevcut işletme halindeki otellerin gecelik fiyatlarına bakıldığında 3 yıldızlı otel fiyatı 80 €'dan, 4 yıldızlı otel fiyatı yaklaşık 120 €'dan, 5 yıldızlı otel gecelik konaklama bedeli ise 130 €'dan başlamaktadır.

4.4.2.2 Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler

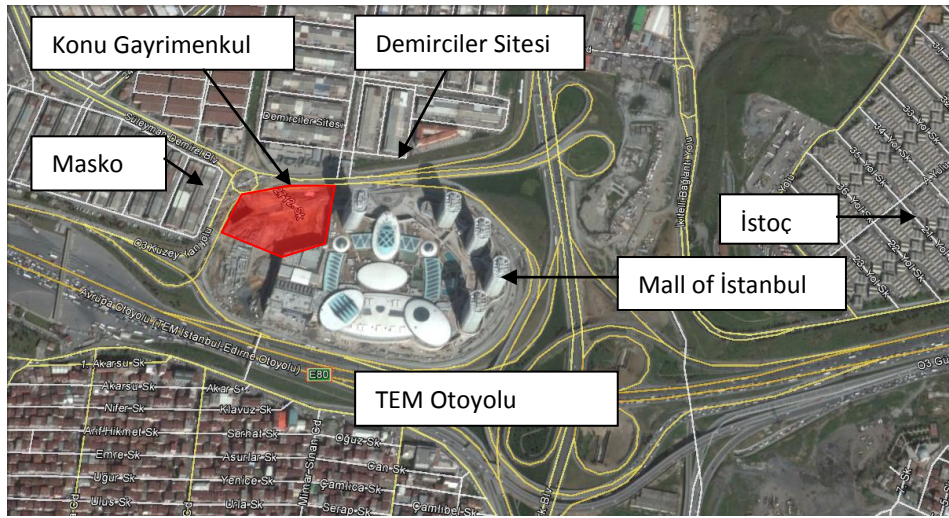
Konu gayrimenkulün bulunduğu Başakşehir / İkitelli bölgesi ve etkileşim bölgesi olan Basın Ekspres yolunda pek çok ofis bölgesi yer almaktadır, yakın çevrede yer alan projeler ile ilgili incelemeler neticesinde elde edilen bilgiler aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Proje Adı	Ortalama Birim Kira Fiyatı (USD)
G Plus	21 USD
My Office 212 İstanbul	11 USD
İstanbul Vizyon Park C Blok	15 USD
İstanbul Vizyon Park A-B Bloklar	17 USD
Nish Office	22 USD
EGS Business Tower	20 USD
Öksüzöğulları	12 USD
Polat İş Merkezi	9 USD
Ziyal Plaza	11 USD
İş İstanbul 34	14 USD
Güntaş Plaza	8 USD
Eresinler Ser Plaza	11 USD

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

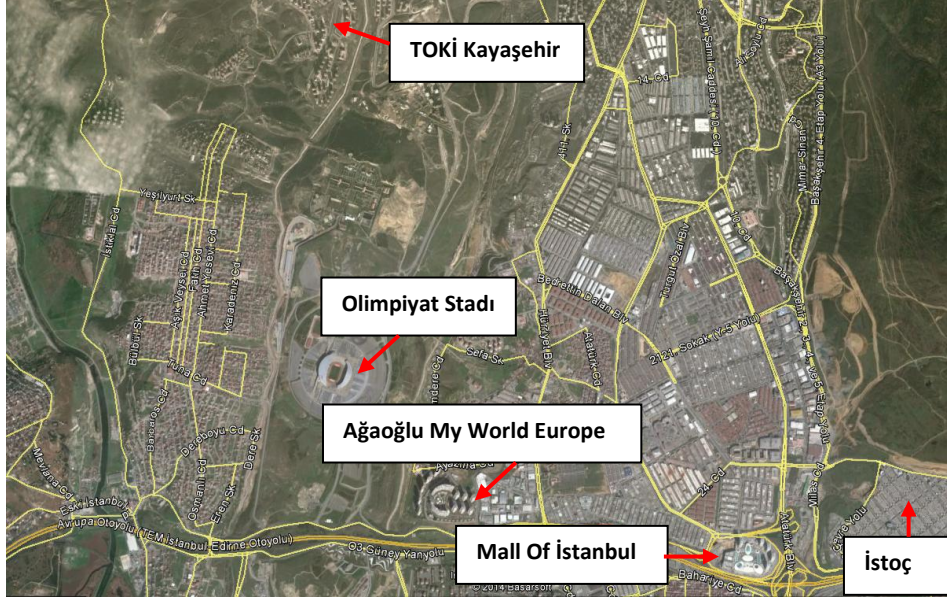
Değerlemeye konu olan gayrimenkul Başakşehir İlçesi, Süleyman Demirel Bulvarı Mahmutbey Başakşehir / İstanbul açık adresinde konumlu olan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 1 parselde yer alan 18.208,9 m2 yüzölçümlü arsadır. Yakın çevresinde Demirciler Sitesi, Masko, İstoç gibi farklı konularda özelleşmiş sanayi siteleri bulunmaktadır . Bunun yanı sıra kuzey istikametinde Başakşehir toplu konut etapları, ve Tem üzerinde batı istikametinde Ağaoğlu My Europe toplu konutları gibi geliştirmeler bulunmaktadır.



Kimi önemli konumlara yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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

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



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli- 2
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	F21C17D1D-1D
Ada No	:	858
Parsel No	:	1
Yüzölçümü	:	18.208,90 m ²
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen ve rapor ekinde sunulan 23.12.2014 tarihli tapu takyidatında; değerleme konusu 858 ada, 1 numaralı parsel üzerinde ;

Beyanlar:

- 2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. Maddesine göre belirtme. (16.01.2008/910 Yev.)

Şerhler:

- 11164 sayılı kanunun 11. Maddesi Yönetmeliğin 44. Maddesi gereği Arsa Ofisi Genel Müdürlüğü sattığı arsaları alanlar en geç 5 yıl içinde tasdikli imar planlarına uygun inşaat

yapmak zorundadır. 5 yıl içinde imar planına uygun inşaat yapılmadıkça 3. şahıslara satılamaz ve devredilemez ve hacz edilemez. (01.01.1900/0 Yev.)

- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı mahkeme sayılı yazıları ile. 05.08.2011 tarih ve 8587 yevmiye. (234194/240000 hissesi)
- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı mahkeme sayılı yazıları ile. 05.08.2011 tarih ve 8587 yevmiye. (139/48000 hissesi)

İpotekler:

- 858 ada, 1 numaralı parselin 234194/240000 hissesi üzerinde S.S. Masko İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi lehine, 1. Dereceden, 12.000.000,-TL bedelli ipotek vardır. (26.01.2011/933 Yev.)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yılda gerçekleşen değişiklikler aşağıda verilmektedir.

- 234194/240000 payı 26.01.2011 tarih ve 919 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Kat Karşılığı Temlik” işleminden tescil edilmiştir.
- 695/240000 payı Yiğit KOÇ adına kayıtlı iken 08.03.2011 tarih ve 2616 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “satış” işleminden tescil edilmiştir.
- 3764/240000 payı 01.03.2012 tarih ve 2280 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış + Birleşme” işleminden tescil edilmiştir.
- 1347/240000 payı 06.09.2012 tarih ve 9952 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış” işleminden tescil edilmiştir.

Mevcut durumda taşınmazın tamamı Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına kayıtlıdır.

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

Değerleme konusu taşınmazın **şerhler hanesinde**, konu taşınmazın 139/48000 hissesi ve 234194/240000 hisseleri üzerinde Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı mahkeme sayılı yazıları ile 05.08.2011 tarih ve 8587 yevmiye nolu şerhin bulunduğu görülmüştür. Torunlar GYO A.Ş. hukuk biriminden alınan bilgilere göre, Torunlar GYO A.Ş. hukuk biriminin Küçükçekmece 1. Asliye Hukuk Mahkemesi 2011/731 E sayılı dosyasında yaptığı incelemelerde; rapor konusu parselin 09.12.2010 tarih ve 12371 yevmiye numarası ile Yaşar Arslan adına kayıtlı 1604/240000 hissesinin Torunlar GYO A.Ş.’ye satışı ile ilgili olarak Davacı Yaşar Arslan

tarafından (tapu iptali ve tescil) istemli dava açılmıştır. Torunlar GYO A.Ş'ye yapılan satışta kendisi adına sahte vekaletname düzenlendiği ve bu vekaletname kullanılarak tapu sicilinde satış yapıldığı iddiası ile açılan dava sürecinde konulan şerh olduğu ve dava sürecinin halen devam ettiği öğrenilmiştir.

Yine taşınmazın beyanlar hanesinde 16.01.2008/910 Yev. Nosu ile 2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. Maddesine göre belirtme yer almaktadır. *Kamulaştırma kanunun 7. Maddesine göre, İdare tarafından, şerh tarihinden itibaren altı ay içinde 10 uncu maddeye göre kamulaştırma bedelinin tespitiyle idare adına tescili isteğinde bulunulduğuna dair mahkemeden alınacak belge tapu idaresine ibraz edilmediği takdirde, bu şerh tapu idaresince resen sicilden silinir. Tapu kayıtlarına dair yapılan incelemelerde bu tür bir bildirim olmadığı görülmüştür.*

Ayrıca konu taşınmazın ipotekler hanesinde 26.01.2011 933 Yevmiye Nosu ile 858 ada, 1 numaralı parselin 234194/240000 hissesi üzerinde S.S. Masko İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi lehine, 1. Dereceden, 12.000.000,-TL bedelli ipotek vardır. Söz konusu ipotek .S.S Masko İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.12.2010 tarihinde imzalanan kat karşılığı kat yapım sözleşmesine göre arsa sahibine teslim edilmesi gereken taşınmazların teminatını teşkil etmek üzere, Arsa Sahibi lehine 12.000.000,-TL tutarında ipotek tesis edilmiştir. Bu sebeple söz konusu ipoteğin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

Sözleşmeye ilişkin detaylar aşağıda paylaşılmıştır:

Taraflar: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (TORUNLAR) ile S.S. MASKO İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi (Arsa Sahibi veya MASKO)

Sözleşmenin Konusu: 858 ada, 1 parselde kayıtlı, 18.208,90m² yüzölçümlü gayrimenkulde arsa sahibinin hissedar sıfatı ile maliki olduğu 9.261,58m² üzerinde veya TORUNLAR'a ait 858 ada, 2 parselde kayıtlı arsa üzerine yapılacak ofis bloğundan Arsa Sahibine devir ve ferağı yapılacak taşınmazların tespiti ile bu sözleşmede belirlenmiş taksim esasları çerçevesinde tarafların hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesidir.

Gayrimenkulün Nitelikleri: İş bu sözleşmenin konusunu teşkil eden arsa, 858 ada, 1 parsel numarasında kayıtlı 18.208,90m² yüzölçümlü gayrimenkulde Arsa Sahibinin hissedar sıfatı ile maliki olduğu 9.261,58m² alanlı arazi 1/5000 ve 1/1000 ölçekli imar planlarında "Özel Sosyal Kültürel Alanı" olarak görülmektedir.

İş bu sözleşme ile belirlenen paylaşım esasları mevcut imar planları ve notları nazara alınarak yapılmış olup, sözleşme tarihinden sonra imar planlarının değişmesi halinde değişiklik nedeniyle ortaya çıkan lehe hususlar taraflara iş bu sözleşme hükümlerine göre yansıtılacaktır.

Paylaşım Esasları: Taraflarca, taşınmazın bulunduğu bölgeye ait 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ile 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planlarına göre projelendirme alanı (858 ada, 1 ve 2 parsel) bakımından mimari bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla 858 ada, 2 parseldeki ticaret alanı ile 858 ada, 1 parseldeki özel sosyal kültürel tesis alanı arasında yer altında ve /veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabileceği ve bu fonksiyonlara ait yapıların birlikte bu iki parsel üzerinde tek bir parselmiş gibi projelendirilebileceği husus taraflarca öngörülerek iş bu sözleşme imzalanmıştır.

Projeler için resmi tasdik işlemi yaptırılıp imar durumu belgesi ve inşaat ruhsatı alınarak uygulamaya koyulacaktır. Bu kapsamda proje müelliflerine ödenecek her türlü bedel, ücret ile resmi makamlar tasdik ve onay giderleri, harçlar vb. TORUNLAR'a ait olacaktır.

İnşaat ruhsatına göre her türlü hafriyatın yapılması ve bedelin ödenmesi TORUNLAR'a aittir.

Arsa Sahibi 858 ada, 1 parseldeki hissesine (9.261,58m²) karşılık olarak, TORUNLAR'ın 858 ada, 1 parsel veya 858 ada, 2 parselde yapacağı ofis bloklarından Ek-3'de kesit ve planlarda taralı olarak gösterilen 3. ve 8. ofis katları arasındaki 6 tam kat ve toplam 24 adet bağımsız bölümü alacaktır. Ofis bloğunun bir katının brüt alanı (ofis katının dış cepheden dış cepheye olan ölçümü) en az 1.250,-m² olacak olup, Altı ofis katının toplam brüt alanının 7.500,-m² ile 8.000,-m² arasında olması ve her katta 4 adet bağımsız bölüm yapılması planlanmıştır. Arsa Sahibinin belirtilenin dışında herhangi bir hak ve alacağı bulunmamakta olup, imar durumu veya emsal uygulamalarındaki lehe haklardan doğacak ilave hakları saklıdır. TORUNLAR'ın projeye göre 858 ada, 1 parsel ve 858 ada, 2 parsel üzerinde ayrı ayrı ofis bloğu yapması halinde Arsa Sahibine öncelikli olarak 1 parselde yer alan ofis bloğundaki ofis katlarından verilecektir. Ancak projeye göre 858 ada, 1 parsel üzerinde ofis bloğu yapılmayıp; 858 ada, 2 parsel üzerinde ofis blokları yapılması halinde iş bu sözleşme uyarınca verilecek 6 ofis katının hangi bloktan verileceğini (6 ofis katınında aynı blokta olması kaydıyla) münhasıran Arsa Sahibi seçecektir.

Kat İrtifakı Yönetim Planı: Yönetim planını TORUNLAR yaparak kat irtifakını tesis edecektir.

Proje Değişiklikleri: Projede yapılan değişiklikler nedeni ile Arsa Sahibine verilecek 6 adet ofis katının toplam m² 'si (brüt) 7.500,-m²'nin altında olursa, TORUNLAR, diğer ofis katlarındaki bağımsız bölümden eksik kalan brüt m² ofis alanına tekabül eden oranda Arsa Sahibine hisse verecektir. Arsa Sahibinin; kendisine hisse verilen ilgili bağımsız bölümün tamamını yani kendi hissesi dışında kalan hisseyi önalım hakkı vardır.

Arsa Sahibi ilk satış fiyatından (ofis bloklarının lansmanı yapılan ilk satış fiyatı üzerinden) almak isterse, durumun kendisine bildirildiği tarihten itibaren 6 ay içinde söz konusu ön alım hakkını kullanmalıdır. Bu hakkını kullanmadığı takdirde önalım hakkı TORUNLAR'a geçer TORUNLAR dilerse, Arsa Sahibine verilen tam bağımsız bölüme ulaşmayan eksik kalan hisseyi ilk satış fiyatından satın alabilir.

İşin Süresi: TORUNLAR sözleşmeye konu parsel ile ilgili uygulama projelerinden herhangi birininkesinleşmesinden itibaren yapılacak yapıların her ölçekte mimari, betonarme, tesisat projelerini yaparak ilgili belediyesine ruhsat almak üzere başvuracaktır. İnşaat ruhsatlarının alınmasından itibaren 90 iş günü içinde şantiyesini kurarak inşaata başlayacak ve bunu takiben 40 ay içinde Arsa Sahibine verilecek ofis katlarını inşa ve ikmal ederek Arsa Sahibine teslim edecektir. Arsa Sahibi iş bu sözleşme ile belirlenen yükümlülüklerini yerine getirmez ise işin süresine ilişkin tüm süreler durur. Yükümlülüğün yerine getirilmesi ile süreler tekrar kaldığı yerden işlemeye devam eder.

Mücbir sebepler ve idari kurum ve kuruluşların kararları uygulamaları nedeniyle meydana gelecek gecikmeler işin süresine ayrıca ilave edilir.

Değerleme konu taşınmazın daha önce Yaşar Arslan adına kayıtlı 1604/240000 hissesi ile ilgili dava süreci devam etmektedir. Şerhler hanesinde yer alan "ihtiyati tedbir şerhi" nin dava konusu hisse ile ilgili olduğu ve geri kalan hissesinin doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte olmadığı değerlendirilmektedir. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği** 22 Maddesinin c bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır." denilmektedir.

Bu değerlendirmeler doğrultusunda, değerleme konusu taşınmazın dava konusu 1604/240000 hisse (hisseye karşılık gelen yüzölçümü 121,70 m²'dir) dışında kalan kısmının gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne arsa olarak alınması uygundur.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:

858 ada, 1 no'lu parselin imar durumu:

“Özel Sosyal Tesis Alanı”

- Emsal (E) : 2,0
- Bina yüksekliği (Hmax) : Serbest

28.08.2008 tasdik tarihli planın, plan notları aşağıda verilmiştir.

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı'nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada tarafımıza ulaştırılan belgeler aşağıda yer almaktadır.

- 17.09.2014 tarihli, 14.08.2014 tarihli ve 4401-R:1158166 sayı ile kayıtlı dilekçeye karşılık düzenlenmiş 1/1000 imar durum belgesi
- Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden ilgili parsellerin imar durumu için aslı gibidir belgesi.
- 18.12.2014 tarihli 00475 Ruhsat No'lu yeni yapı için ruhsat.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 858 ada 1 no'lu parsel üzerinde inşai faaliyetler yeni başlamıştır. Tarafımıza sağlanan ruhsat belgesine göre yapı denetim kuruluşu olarak İnönü Mah. Doğan Araslı Bulvarı No:92 D:18 Esenyurt/İstanbul adresindeki Ceylanlar Yapı Denetim LTD. ŞTİ belirlenmiştir.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve yetkili kurumlarda yaptığımız incelemelerde Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde;

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

858 ada, 4 no'lu parsel ise aşağıdaki şekilde oluşmuştur.

o 2759, 3149, 2453 ve 2883 no'lu parsellerin tevhibi ile 858 ada, 2 nolu parsel oluşmuş;

o 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no'lu parsel oluşmuştur.

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

Konu gayrimenkul arsa niteliklidir, konu arsa üzerinde geliştirilecek proje ile tarafımıza arsa üzerinde geliştirilecek yapı ile ilgili 18.12.2014 tarihli 00475 No'lu yeni yapı için düzenlenmiş yapı ruhsatı ve 01.12.2014 tarihli mimari projesi mevcuttur.

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

858 Ada 1 parsel’de yer alan arsanın imarı: “Özel Sosyal Tesis Alanı”dır. Gayrimenkulün tabi olduğu 28.08.2011 tasdik tarihli, İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellere ilişkin uygulama imar plan değişikliği planında yer alan imar planı notuna göre parseller arasında fonksiyon transferi yapılabilir.

Plan notu:

- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.

Konu gayrimenkul üzerinde otel ve ofis kullanımlı ticari gayrimenkul geliştirmek üzere bitişik olduğu 858 ada 4 parselden (Mall Of İstanbul Projesinin yer aldığı parselden) fonksiyon aktarımı yapıldığı anlaşılmaktadır. Konu gayrimenkul üzerinde planlanan proje imar koşullarına uygun planlanmıştır. Bu sebeple konu taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

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

Konu gayrimenkule 858 ada 4 parsel üzerinden fonksiyon aktarımı yapılmış olması nedeniyle arsada ofis ve otel nitelikli gayrimenkul geliştirmesi uygulanabilmektedir. Farklı bir proje planlanması ve projedeki fonksiyonların yüzdesel dağılımda farklılık olması durumunda tespit edilecek değer farklılık gösterebilecektir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Konu gayrimenkul Mall of İstanbul projesi bitişğinde yer almaktadır, arsa içerisinde az derecede eğim mevcuttur. Konu taşınmaz üzerinde planlanan proje ile ilgili olarak inşaat ruhsatı alınması ve proje alanında hafriyat çalışmaları yapılmaya başlamıştır.

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye 858 Ada 1 parsel üzerinde halihazırda herhangi bir yapı bulunmamaktadır, arsa halihazırda boştur ve hafriyat çalışmaları devam etmektedir, tarafımıza sağlanan inşaat ruhsatına göre alan dağılımı aşağıda tabloda verilmiştir.

Ruhsat Belgesine Göre	Alan (m ²)
Otel	60.606
Ofis Ve İşyeri	28.345
Kamu eğlence binaları	13.631
Müze ve kütüphaneler	5.769
Ulaşım ve İletişim	305
Toplam:	108.656

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Gayrimenkul boş arsa olduğu için yapılan tespitler kısıtlıdır.
- Arsada hafriyat çalışmaları devam etmektedir.
- Parselin çevresi inşaat faaliyetleri için metal panellerle kapatılmıştır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin Mall of İstanbul projesinin 2. aşaması olarak geliştirilmektedir. Hemen yanındaki Mall Of İstanbul projesindeki avm, konut, ofis gibi destekleyici kullanımlar mevcuttur.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın mesafededir. Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı metro hattı bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.

Zayıf Yönler

- Taşınmazın bulunduğu lokasyonda trafik yoğunluğu yüksektir.
- Havaalanı bölgesi'nde yer alan otellerin doluluk oranları ve oda fiyatları merkezi iş alanları ve tarihi yarımada da yer alan otellere göre nispeten düşüktür.
- Havaalanı bölgesi ofis doluluk oranı ve birim kira değeri açısından düşük değerler gösteren bir ofis bölgesidir.

Fırsatlar:

- Projede oluşturulan kongre merkezi ve toplantı salonlarının otel geliri ve doluluk oranına olumlu katkı yapacağı düşünülmektedir.
- Projenin büyük montanlı bir proje olarak hayata geçmiş olan Mall Of İstanbul projesinin 2 etabı olması, proje içerisinde bulunan fonksiyonların verimliliği konusunda avantaj sağlamaktadır.

Tehditler:

- Atatürk Havalimanının kaldırılması veya kapasitesinin düşürülmesi durumunda Havaalanı bölgesinde yer alan otellerin verimliliklerinde bir düşüş olması söz konusudur.
- Bölgede son dönemde yüksek miktarda arz söz konusudur.
- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye'de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.

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

Konu gayrimenkul için imzalanan düzenleme Şeklinde Arsa Payı Karşılığı Kat Yapım Sözleşmesine ve Torunlar GYO A.Ş.'den alınan bilgilere ve ruhsat projesine göre projede arsa sahibine ofis fonksiyonuna sahip 6 kat verilecektir. Proje üzerinden yapılan hesaplamalara göre 7.706,10 m2 alana sahip ofis katı arsa sahibine bırakılacaktır.

Bölge özelinde yapılan incelemelerde kat karşılığı anlaşma oranının %50 arsa sahibi-%50 yüklenici şeklinde olduğu bilgisi edinilmiştir.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaza ait yapı ruhsatı alınmış olması yapılan yatırım tutarı tespiti için maliyet yöntemi, arsa değerinin tespit edilmesi için emsal karşılaştırma yöntemi, üzerinde bir geliştirme projesi planlanıyor olması sebebiyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalar neticesinde, pazarda satışta olan satılık arsa emsalleri büyüklük, konum, pazarlık payı gibi kriterler açısından değerlendirilmiş ve değerlendirme konusu arsa için birim metrekare arsa değerine ulaşılmıştır.

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

Değerleme konusu parselin yakın civarında satışta olan ticari imarlı arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Arsa	Emsal	Büyüklük(m ²)	İstenen Satış Bedeli (USD)	İstenen Satış Birim Fiyatı (USD/m ²)
Ticari Arsa	1	4.668	5.835.000	1.250,00
Ticari Arsa	1	7.500	5.700.000	760
Ticari Arsa(*)	1	1.150	1.333.333	1.159,42
Ticari Arsa	1	3.350	6.750.000	2.014,93
Ticari Arsa	1	2.650	5.000.000	1.886,79

(*) Konu taşınmaz için istenilen değer TL cinsinden belirlenmiş olup, USD cinsinden değerinin tespiti için 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,3182 TL kabul edilmiştir.

- Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili sözlü olarak yaklaşık konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.
- Konu emsaller için görüşülen emlakçılar:

- Turyap Halkalı Soyak 0 (212) 6985848
- Meç Gayrimenkul 0 (532) 674 94 44
- Gold Emlak ve Gayrimenkul 0 (212) 6721270
- Mevcut emsaller kendi aralarında elemeden geçirilerek konum, büyüklük, emsal olarak benzer olan ve değer aralığı olarak kümeleşme gösteren **emsaller konu gayrimenkuller için düzeltme çalışmasına tabi tutulmuştur.**

Arsa Emsalleri

Düzeltilme Kriterleri:	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyüklik (m2)	4,668	3,350	1,150	3,350
İstenen Satış Fiyatı (USD)	5.835.000	6.750.000	1.333.333	6.750.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)	1250.00	2014.93	1159.42	2014.93
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	5%
Emsal İçin Düzeltme	2.00	1.00	2.00	1.00
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m ²)	2250	1813	2086	1914
Büyüklik İçin Ayarlama	-10%	-10%	-10%	-10%
Konum İçin Düzeltme	10%	8%	10%	20%
Düzeltilmiş Birim Değer (USD/m ²)	2.250	1.777	2.086	2.105
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD/m ²)	2.054			

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkul için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak 2.054 USD/m²'ye ulaşılmıştır. Konu gayrimenkul halihazırda "Özel Sosyal Tesis" imarlıdır, ancak bölgede satışta olan benzer imarlı arsa emsali bulunmamaktadır, bunun yanı sıra Torunlar GYO imar planı notlarına dayanarak 858 ada 4 parsel'den ticari imar hakkı transfer edildiği üzere konu gayrimenkul için ticaret ve hizmet emsali ortalama birim arsa değeri üzerinden "0.85" katsayısı verilmiştir. Buna göre konu gayrimenkul için arsa değeri olarak emsal karşılaştırma yöntemine göre **"1.749 USD/m²"** takdir edilmiştir

Ofis Emsalleri

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

Kiralık Ofis için Düzeltmeler	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükölük		210	329	329	210	116
İstenen Kira Fiyatı (TL)		7.500	10.000	9.500	7.000	5.000
İstenen Birim Kira Değeri (TL)		36	30	29	33	43
Pazarlık Payı		5%	0%	5%	5%	10%
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (TL/m²)	32,44	34	30	27	32	39
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (ABD\$/m²)	13,99					

Kiralık ofisler için emsal karşılaştırma yöntemine göre **14 USD/m²** birim değer takdir edilmiştir.

Ticari Ünite Emsalleri:

Kiralık Mağaza	Büyükölük	İstenen Kira Bedeli (USD)	İstenen Kira Birim Fiyatı (USD/m²)
G Plus	704	22.500	32
G Plus	312	9.500	30
Basın Ekspres'e Yakın Proje İçinde	200	7.765	39

Kiralık Ticari Üniteler için Düzeltmeler	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3
Büyükölük (m2)		704	312	200
İstenen Satış Fiyatı (USD)		22.500	9.500	7.765
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m2)		32	30	39
Pazarlık Payı Sonrası Fiyat		30	29	35
Konum Düzeltmesi		-15%	-15%	-10%
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (USD/m²)	35,54	35	33	38

Kiralık ticari üniteler için emsal karşılaştırma yöntemine göre **35 USD/m²** birim değer takdir edilmiştir.

- Konu emsaller için görüşülen emlakçılar:

- Remax Oluşum 0 (212) 651 60 66
- Odin İnşaat 0 (212) 651 04 33

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Bölgedeki ofis ve mağaza emsalleri incelenerek ofis birimleri için aylık birim kira değeri 14 USD, mağaza birimleri için ise 35 USD olarak belirlenmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkul için ilgili belediyesince hazırlanmış yapı ruhsatı bulunmakta olup Torunlar GYO tarafından geliştirme çalışmalarının ilk aşaması olan hafriyat çalışmalarına başlandığı görülmüştür.

Aşağıdaki tabloda değerlendirme konusu parsel üzerinde hayata geçirilecek projedeki fonksiyonların dağılımları görülmektedir.

	Toplam İnşaat Alanı (m2)	Bağımsız Bölüm Alanı (m2)	Otopark (m2)	Ortak Alan (m2)	Op Hariç Ortak Alan (m2)	Bağımsız Bölüm (Adet)	Otopark Hariç Toplam Kapalı Alan (m2)
Otel	60.606	23.728	19.339	36.878	17.539	1	41.266
Kongre Merkezi (Sanat At. Ve Sergi Alanı Dahil)	19.400	7.595	6.191	11.805	5.614	38	13.210
Ofis	15.672	6.136	5.001	9.536	4.535	56	10.671
İşyeri(Dükkan,Büfe,Pastane,Restoran Dahil)	12.676	4.963	4.045	7.713	3.668	22	8.631
Trafo	302	302,37		0		12	302
Toplam	108.656	42.724	34.575	65.932	31.357	129	74.081
Otopark*	34.575						
(*) Otopark Alanı Bağımsız Bölümlere Pay Edilmiştir.							

Proje için yapılan maliyet tablosu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

MALİYET TABLOSU			
Arsa Alanı (m2)		18.209	
Toplam İnşaat Alanı (m2)		108.656	
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Otel Alanı	41.266	900	37.139.835
Kongre Merkezi	13.210	750	9.907.216
Ofis	10.671	650	6.936.325
İş Yeri	8.631	550	4.747.031
Otopark Alanı	34.575	250	8.643.830
TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD			67.374.238
BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	10.925	75	819.401
Altyapı Maliyeti	18.209	75	1.365.668
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	206	15.000	3.090.000
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			5.275.068

TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			72.649.306
DİĞER MALİYETLER, USD			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	1,5%		1.089.740
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		726.493
Proje Yönetim Giderleri	2%		1.089.740
Yapı Denetim Ücreti	2%		1.452.986
Yasal İzinler ve Danışmanlık	2%		1.452.986
Pazarlama Harcamaları	3%		2.179.479
Müteahhit Ücreti	7%		5.085.451
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, USD			13.076.875
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			85.726.181
GIYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			789

Arsa Birim Satış Değeri (USD)	1.749
Arsa Değeri (858 ada 4 parsel) (USD)	31.841.354
Arsa + Bina Değeri (USD)	117.567.535

Hesaplanan maliyetler sonrasında mevcut durumda bugüne kadar yapılan harcamalar ve gelecek yıllarda yapılacak olan harcamalar hesaplanmıştır. Hazırlanan maliyet dağılımı takip eden tabloda verilmiştir

Yıllar	Oran (%)	Maliyet (USD)
2014	9%	7.368.605
2015	55%	46.763.902
2016	30%	26.025.301
2017	6%	5.568.373
TOPLAM	100%	85.726.181

Değerleme tarihine kadar projenin yaklaşık %9'luk maliyet dilimine denk gelen payın; mimarlık mühendislik harcamaları, yasal izin ve danışmanlık ücretleri, dolgu kazı ve hafriyat hizmetleri için harcanacağı öngörülmüştür.

Buna göre değerleme tarihine kadar yapılan harcamalar ve arsa değerini gösterir tablo ve projenin tamamlanması için yapılması gerekli harcamalar ve projenin inşaatının tamamlaması sonrasında ulaşacağı arsa ve bina değeri toplamını gösterir tablo takip eden metinde sunulmuştur.

	USD	TL
Değerleme Tarihine Kadar Yapılan Harcamalar ve Arsa Değeri Toplamı	39.211.000	90.899.000
İnşaatın Tamamlanması için yapılması gerekli harcamalar toplamı	78.358.000	181.650.000
İnşaatın Tamamlanması Sonrasında Oluşan Bina ve Arsa Değeri Toplamı	117.568.000	272.546.000

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkul için geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Geliştirme yönteminde gayrimenkulün ruhsatına uygun geliştirileceği maliyetlerin inşa sürecinde nakit akışına yansıtacağı, inşaat tamamlandıktan sonraki yılları ise otel ve gelir kullanımlarının gelir üreteceği ve gelir ve giderlerin iskonto oranı ile günümüz değerine çekilerek gayrimenkulün net bugünkü değerinin bulunması amaçlanmıştır.

Gayrimenkul için öncelikle tarafımıza sağlanan belgelere göre önceki bölümlerde hazırlanan maliyet hesapları ve maliyetin yıllara yaygın olarak gerçekleşme oranları aynen kabul edilmiştir.

GELİR İNDİRGEME VARSAYIMI İÇİN VARSAYIMLAR:

- Konu arsa üzerinde tarafımıza sağlanan ruhsatla uyumlu otel ofis ve konferans/kongre salonu kullanımlarının inşaat edileceği kabul edilmiştir.
- Otel'in 4 yıldızlı olacağı ve 206 odaya haiz olacağı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkul içerisinde yer alan farklı kiracı gruplarının alansal dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.
- Otelin hizmete açılacağı yıl olan 2017 yılında 2. çeyrek başında hizmete açılacağı ve bu yıl %65 dolulukla günlük oda ücreti olarak 122 USD ücretle hizmet vereceği varsayılmıştır.
- Doluluk oranının yıllar içerisinde artarak %80 doluluğa 2023 ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Günlük oda ücretlerinin ilk 3 yıl %5 oranında artacağı ve takip eden yıllarda %3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Otelin gelirlerinin %57'lik kısmının oda gelirlerinden %43'lük kısmının ise diğer gelir kalemlerinden elde edileceği varsayılmıştır.
- Oda gelirlerinin %30 kadar oda gideri, yiyecek içecek gelirlerinin %50'si kadar yiyecek içecek gideri, telefon ve internet gelirlerinin %50'si kadar telefon ve internet gideri, diğer gelir kalemlerinden elde edilen gelirin %50'si kadar gider olacağı varsayılmıştır.
- Toplam otel gelirlerinin %7'si kadar genel yönetim gideri, %1,5'i kadar pazarlama gideri, %6'sı kadar enerji gideri olacağı öngörülmüştür.
- Emlak vergisi işletmeye başlanan ilk yıl için 192.954 USD sigorta bedeli ise 126.244 USD olarak hesaplanmıştır. Her iki bedelin de yıllar içerisinde %3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Mobilya ve demirbaş yenileme rezervi için toplam otel gelirlerinin %1,5 kadar pay ayrılmaktadır.
- Üretilen ofis alanın 7.706,1 m² yapılan anlaşma gereği arsa sahibine devredilmektedir.
- Ofis alanlarının hizmete açıldığı ilk yıl 2. çeyrek başında hizmete açılacağı ve %65 doluluk ile 14 USD/m²/ay bedel ile kiralanacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının takip eden yıllarda artarak 2021 yılında %80 oranına ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır. Kira değeri ise yıllık bazda %3 oranında artmaktadır.
- Perakende alanlarının hizmete açıldığı ilk yıl 2. çeyrek başında hizmete açılacağı ve %85 doluluk ile 35 USD/m²/ay bedel ile kiralanacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının takip eden yıllarda artarak 2020 yılında %100 oranına ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır. Kira değeri ise yıllık bazda %3 oranında artmaktadır.
- Ofis ve perakende tesisleri için toplam kira gelirin %1'i kadar yönetim harcaması yapılacağı varsayılmıştır.

- Ofis ve perakende alanları için aidat 3 USD/m²/ay olarak öngörülmüştür.
- Ofis ve perakende alanlarının kiralanamayan bölümleri için toplanacak olan aidatlar gider olarak yansıtılmıştır.
- Ofis ve perakende bölümleri için gelir üzerinden %1'lik yenileme fonu ayrılmaktadır.
- Ofis ve ticari alanları için emlak vergisi 2017 yılı için 41.803 USD, sigorta gideri ise 27.351 USD olarak hesaplanmıştır.
- Gayrimenkul için işletme dönemi sonunda gerçekleşecek kapitalizasyon oranı otel için %8, ofis ve perakende alanları için %7 kabul edilmiştir.
- Arsa değerinin hesaplanması için nakit akımı tablolarına geliştirici primi (karı) da eklenmiştir. Geliştirici primi toplam net gelir üzerinden %15 olarak belirlenmiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,50 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- İndirgeme oranı %11 olarak alınmıştır.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,3182 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU

Yıllar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
GELİRLER												
ODA GELİRLERİ												
Yıllık Ortalama Doluluk , %	0%	0%	65%	70%	75%	78%	78%	78%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Fiyatı, USD			122	128	134	141	145	150	154	159	164	168
Toplam Oda Gelirleri			4.406.689	6.643.931	7.474.423	8.162.070	8.406.932	8.659.140	9.147.604	9.422.032	9.704.693	9.995.834
TOPLAM OTEL GELİRLERİ			7.731.034	11.656.020	13.113.022	14.319.420	14.749.003	15.191.473	16.048.428	16.529.881	17.025.777	17.536.551
GİDERLER												
Toplam Departman Giderleri			2.906.869	4.156.537	4.346.967	4.689.610	4.830.299	4.975.207	5.255.860	5.413.536	5.575.942	5.743.220
İŞLETME GİDERLERİ												
Toplam İşletme Giderleri			1.121.000	1.690.123	1.901.388	2.076.316	2.138.605	2.202.764	2.327.022	2.396.833	2.468.738	2.542.800
BRÜT İŞLETME KARI			3.703.165	5.809.360	6.864.667	7.553.494	7.780.099	8.013.502	8.465.546	8.719.512	8.981.098	9.250.530
SABİT GİDERLER												
Emlak Vergisi (Otel ve Konferans Merkezi)			192.954	198.743	204.705	210.846	217.172	223.687	230.397	237.309	244.428	251.761
Sigorta			126.244	130.031	133.932	137.950	142.089	146.351	150.742	155.264	159.922	164.720
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi			115.966	174.840	196.695	214.791	221.235	227.872	240.726	247.948	255.387	263.048
Toplam Sabit Giderler			435.163	503.614	535.332	563.588	580.495	597.910	621.866	640.521	659.737	679.529
TOPLAM GİDERLER			4.463.032	6.350.274	6.783.688	7.329.514	7.549.399	7.775.881	8.204.748	8.450.890	8.704.417	8.965.549
OTEL NET İŞLETME GELİRİ			3.268.002	5.305.746	6.329.335	6.989.907	7.199.604	7.415.592	7.843.680	8.078.991	8.321.360	8.571.001

(*) Tablonun devamı bir sonraki sayfada yer almaktadır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU

Yıllar	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
OFİS GELİRLERİ												
Kiralanabilir Alan	2.965											
Doluluk Oranı			65%	70%	75,0%	75%	85,00%	85%	85%	85%	85%	85%
Kira (m²/ay)			14,0	14,4	14,7	15,1	15,5	15,8	16,2	16,6	17,1	17,5
Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM OFİS GELİRLERİ			242.847	357.422	392.525	402.339	467.383	479.068	491.045	503.321	515.904	528.801
TİCARİ ALAN GELİRLERİ												
Kiralanabilir Alan	8.631											
Doluluk Oranı			85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Kira (m²/ay)			35	35,56	36,45	37,36	38,30	39,25	40,23	41,24	42,27	43,33
Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM TİCARİ ALAN GELİRLERİ			2.290.720	3.314.807	3.586.437	3.869.577	3.966.316	4.065.474	4.167.111	4.271.288	4.378.071	4.487.522
OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ												
Yönetim Gideri	1%		\$25.336	\$36.722	\$39.790	\$42.719	\$44.337	\$45.445	\$46.582	\$47.746	\$48.940	\$50.163
Aidat Bedeli \$/m²	\$3,0		\$3,0	\$3,1	\$3,2	\$3,2	\$3,3	\$3,4	\$3,5	\$3,6	\$3,7	\$3,7
Boşluk Giderleri			\$83.968	\$64.673	\$44.360	\$28.738	\$17.674	\$18.116	\$18.569	\$19.033	\$19.509	\$19.997
Yenileme Fonu	1%		\$25.336	\$36.722	\$39.790	\$42.719	\$44.337	\$45.445	\$46.582	\$47.746	\$48.940	\$50.163
Emlak Vergisi (Ofis ve ticari)			\$41.803	\$43.058	\$44.349	\$45.680	\$47.050	\$48.462	\$49.916	\$51.413	\$52.955	\$54.544
Sigorta Ofis ve Ticari			\$27.351	28.171	29.016	29.887	30.783	31.707	32.658	33.638	34.647	35.686
TOPLAM OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ			203.794	209.346	197.305	189.743	184.182	189.175	194.306	199.576	204.991	210.554
OFİS VE TİCARİ ALAN NET GELİRLERİ			2.329.774	3.462.882	3.781.658	4.082.172	4.249.518	4.355.366	4.463.850	4.575.033	4.688.984	4.805.770
TOPLAM NET GELİRLER			5.597.775	8.768.628	10.110.992	11.072.079	11.449.122	11.770.958	12.307.530	12.654.024	13.010.344	13.376.771
İNŞAAT MALİYETİ	46.763.902	26.025.301	5.568.373									
DÖNEM SONU DEĞERİ												181.065.117
PROJE NET NAKİT AKIŞI	-46.763.902	-26.025.301	29.402	8.768.628	10.110.992	11.072.079	11.449.122	11.770.958	12.307.530	12.654.024	13.010.344	194.441.888
GELİŞTİRİCİ KARI			839.666	1.315.294	1.516.649	1.660.812	1.717.368	1.765.644	1.846.129	1.898.104	1.951.552	29.166.283
NET NAKİT AKIŞI ARSA	-46.763.902	-26.025.301	-810.264	7.453.334	8.594.344	9.411.267	9.731.753	10.005.315	10.461.400	10.755.920	11.058.792	165.275.605
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	-46.763.902	-72.789.202	-73.599.467	-66.146.132	-57.551.789	-48.140.522	-38.408.769	-28.403.454	-17.942.054	-7.186.134	3.872.659	169.148.264

31.12.2014 tarihi itibarı ile gelir indirgeme yöntemine göre konu gayrimenkul (arsa) için 22.220.000 ABD\$ (51.510.000 TL) pazar değeri takdir edilmiştir.

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Gelir indirgeme yöntemine göre ulaşılan boş arsa değeri ve proje değeri aşağıda yer almaktadır.

Proje Net Bugünkü Değeri:

Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	42.432.580	38.095.195	33.998.279
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	42.430.000	38.100.000	34.000.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	98.361.000	88.323.000	78.819.000

Arsa Net Bugünkü Değeri:

Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	25.837.986	22.217.712	18.801.032
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	25.840.000	22.220.000	18.800.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	59.902.000	51.510.000	43.582.000

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu (fonksiyon aktarımı dikkate alınarak) ve yapılaşma şartları ile uyumlu (otel + ofis) geliştirilmesinin en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu mülk tek malike ait arsa nitelikli bir taşınmaz olduğu için bağımsız ve/veya müşterek kısımlar bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaza ait yapı ruhsatı alınmış olması sebebiyle yapılan yatırım tutarı tespiti için maliyet yöntemi, arsa değerinin tespit edilmesi için emsal karşılaştırma yöntemi, üzerinde bir geliştirme projesi planlanıyor olması sebebiyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme tarihine kadar yapılan inşaat harcamaları ve arsa değeri toplamı **39.211.000 USD (90.899.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Dava konusu 1604/240000 hissesine ye karşılık gelen 121,70 m2'nin arsa değeri toplam değerden düşülerek arsa +inşaat harcamaları **38.997.000 USD (90.402.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yöntemine göre arsa üzerinde geliştirilen projenin net bugünkü değeri **38.100.000 USD (88.323.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Aynı yöntemle göre hesaplanan arsa değeri ise **22.220.000 USD (51.510.000 TL)**'dir. Dava konusu 121,70 m2 nin eksilmesi durumunda dahi parsel üzerinde geliştirilecek proje bütününde bir değişiklik olmayacağı varsayılmıştır.

Yeterli piyasa bilgisine haiz olunan durumlarda "Emsal Karşılaştırma" yöntemi arsa maliyet yöntemi ile gayrimenkulün arsa değerini bulmak için güvenilir bir değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmektedir, arsa değerine mevcut yapının gerçekleşmiş inşai maliyetleri eklenerek değere ulaşılmıştır. Gelir indirgeme yöntemi ise düzenli gelir getiren ticari mülkler için birincil değerlendirme yöntemidir. Gelir indirgeme/geliştirme yöntemi proje henüz inşaat aşamasında olduğu ve zaman içerisinde inşaat maliyetleri ve/veya ruhsat alan dağılımı değişebileceği üzere ulaşılan değer projenin gelişmesi ve gelişme sürecine bağlıdır. Bu sebeple konu gayrimenkul için nihai değer olarak "**Emsal Karşılaştırma**" göre takdir edilen arsa değeri ve Maliyet Yöntemine göre hesaplanan değerlendirme tarihine kadar yapılmış harcamalar eklenerek arsa ve yapı değeri toplamına ulaşılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

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

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

Değerleme konu taşınmazın daha önce Yaşar Arslan adına kayıtlı 1604/240000 hissesi ile ilgili dava süreci devam etmektedir. Şerhler hanesinde yer alan “ihtiyati tedbir şerhi” nin dava konusu hisse ile ilgili olduğu ve geri kalan hissesinin doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte olmadığı değerlendirilmektedir. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği**n 22 Maddesinin c bendinde “Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.” denilmektedir.

Bu değerlendirmeler doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın dava konusu 1604/240000 hisse (hisseye karşılık gelen yüzölçümü 121,70 m²'dir)dışında kalan kısmının gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne gayrimenkul projesi olarak alınması uygundur.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir

31.12.2014 tarihi itibarı ile

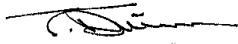
	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç Değer	38.997.000	90.403.000
KDV Dahil Değer	46.016.000	106.674.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Dolar= 2,3182 –TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu değer arsa+ değerlendirme tarihi itibarıyla yapılan yatırım harcamalarını içermektedir. Fakat dava konusu edilen 121,70 m2'lik arsa alanı parselin yüzölçümünden düşülerek arsa değeri hesaplanmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı



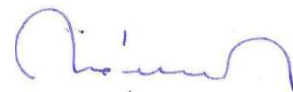
Nahit ÖZTÜRKCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı



9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatı
5. Dava Konusu Hissenin Resmi Satış Senedi
6. 14 Aralık 2010 tarihli Düzenleme Şeklinde Arsa Payı Karşılığı Kat Yapım Sözleşmesi
7. Fotoğraflar
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Örnekleri