

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: 2015-019-GYO-007

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-007
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada 1 parsel üzerinde yer alan inşa halinde karma kullanımlı (ofis+otel+ticari alanlar) gayrimenkul geliştirme projesi.
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değerinin Belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	18.208,90 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Ruhsata göre toplam inşaat alanı 108.656 m ² olup inşaat seviyesi yaklaşık %35'tir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün 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.

31.12.2015 tarihi itibarı ile;

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç Değer	57.104.000	160.091.000
KDV Dâhil Değer	67.383.000	188.908.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru -1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.

4-) Bu 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.

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	19
4.5	İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler.....	21
4.5.1	Ofis Piyasası	21
4.5.2	Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler	23
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	24
4.6.1	İstanbul İli	24
4.6.2	Başakşehir İlçesi.....	25

4.6.2.1	Başakşehir ve Yakın Çevresi Otel Pazarına İlişkin Veriler	26
4.6.2.2	Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler	27
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	31
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	31
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	33
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	33
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	34
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	34
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:	38
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	39
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	39
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	39
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	39
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	40
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	40
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	40
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	41
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	42
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	43
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	43
6.2	SWOT Analizi	43
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	44
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	44



6.4.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	44
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	44
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	46
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	49
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	54
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	54
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	54
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	55
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	55
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	55
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	55
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	56
8	SONUÇ	57
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	57
8.2	Nihai Değer Takdiri	57
9	EKLER	58



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-007

Raporun Türü : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada 1 parsel üzerinde inşa edilen karma kullanımlı (ofis + otel + ticari alanlar) 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, Dilek YILMAZ AYDIN

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

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 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu 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 Çıkmazı No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli Mahallesi, 858 ada 1 parsel üzerinde inşa edilen karma kullanımlı gayrimenkul projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

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 kârları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

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

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

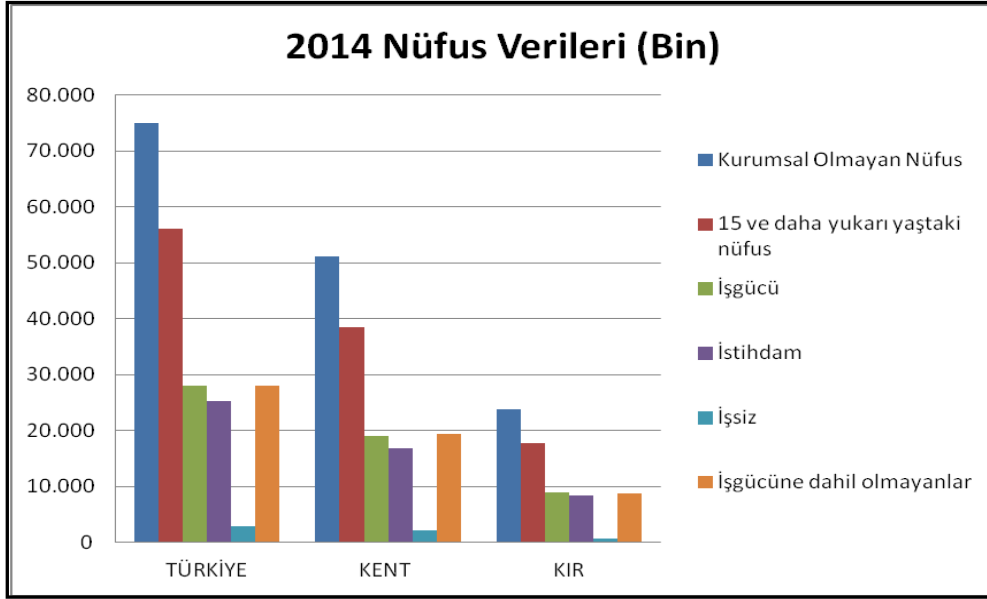
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

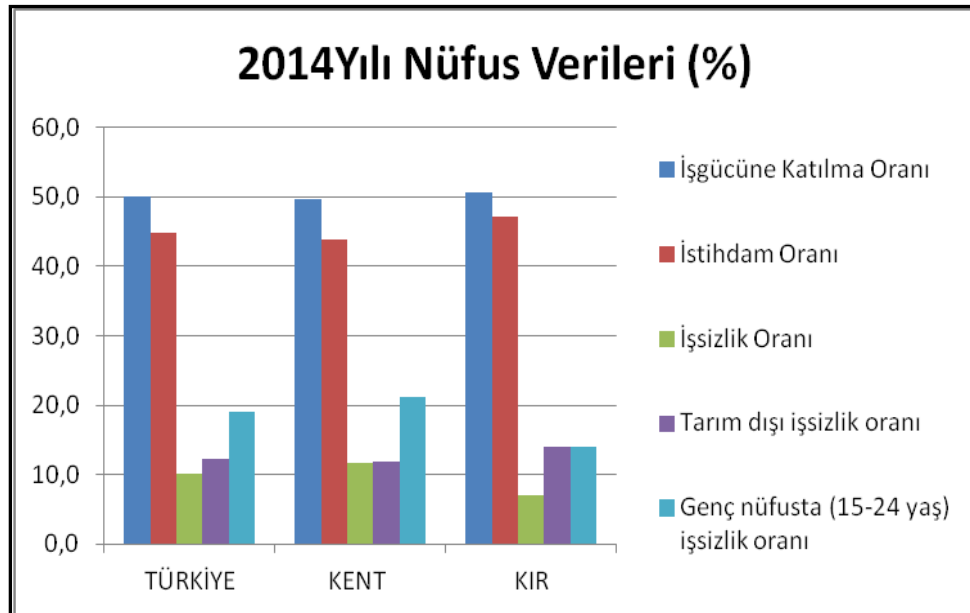
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dâhil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dâhil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırsalda azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kırsal bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz' artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilité (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak

ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüslere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılarına bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiye karmaşıktır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüslere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. **Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olmaktadır.** Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.

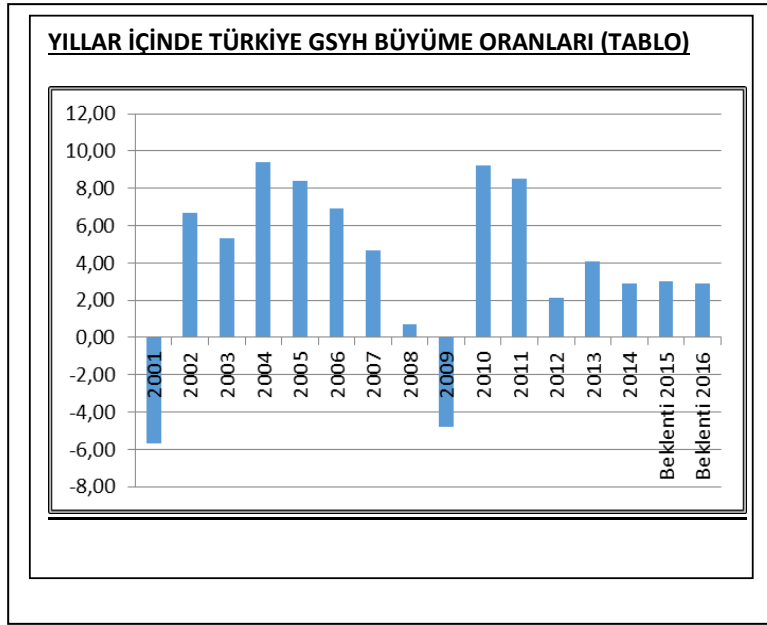
Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	



Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Değerleme raporunda gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli döviz kuru olarak ifade edilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 02.11.2015 tarihinde 15:30'da açıklanan verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi

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

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

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

“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.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul’un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul’un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen



tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5 İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler

4.5.1 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 inşa edilen ofis binaları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu süre içerisinde Türkiye’nin en büyük holding ve şirket grupları ile yabancı şirketler, bu bölgede yerleşim göstermişlerdir. Diğer taraftan aynı dönem içinde küçük ve orta ölçekli firmaların ofis ihtiyaçları öncelikle Taksim-Şişli daha sonraları, Şişli-Gayrettepe aksında yer alan ve konutların işyerine dönüştürülmesi ile elde edilen ofis alanları ile karşılanmıştır.

İstanbul’un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve iş yerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve merkezi iş alanı (MİA) aktiviteleri Avrupa yakasında

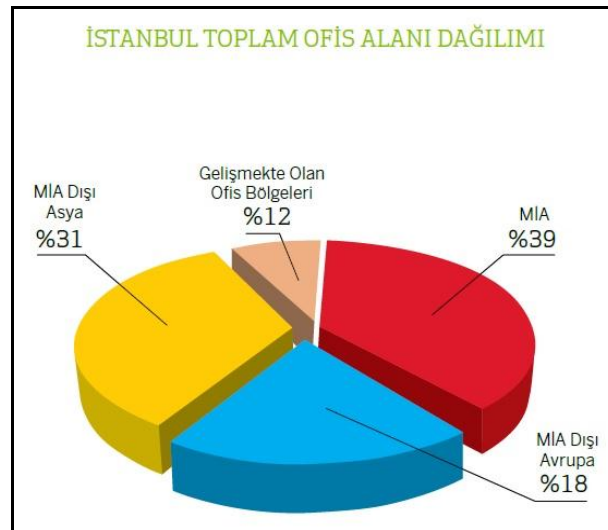
Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı, Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

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

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

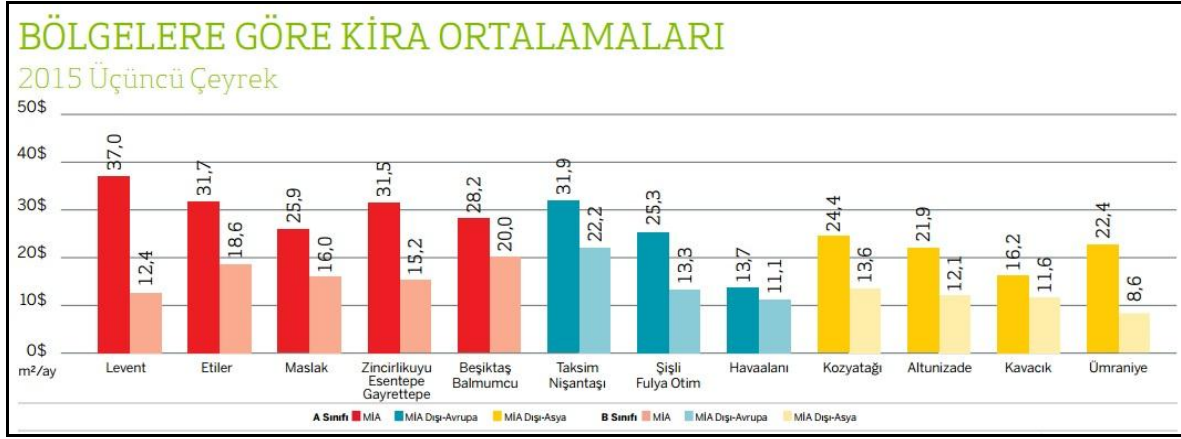
Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgeleri, Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olarak sınıflandırılmaktadır. İstanbul'un Merkezi İş Alanı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak'la son bulur. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent,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

PROPİN'in 2015 yılı üçüncü çeyrek dönemine ait araştırmasına göre A sınıfı ofis binalarını içeren İstanbul ofis pazarı toplam ofis alanı dağılımı aşağıdaki grafikteki gibidir.



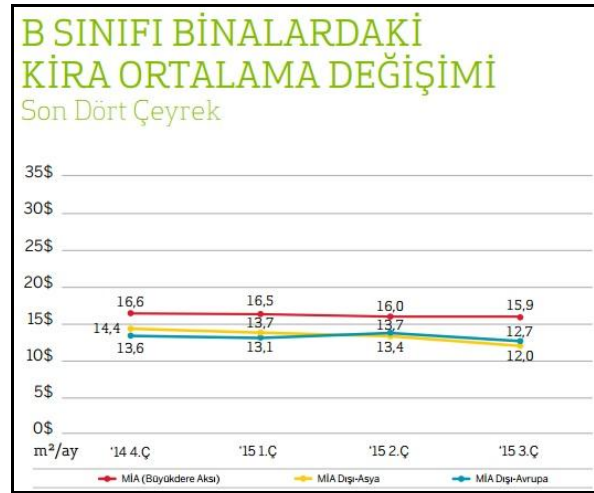
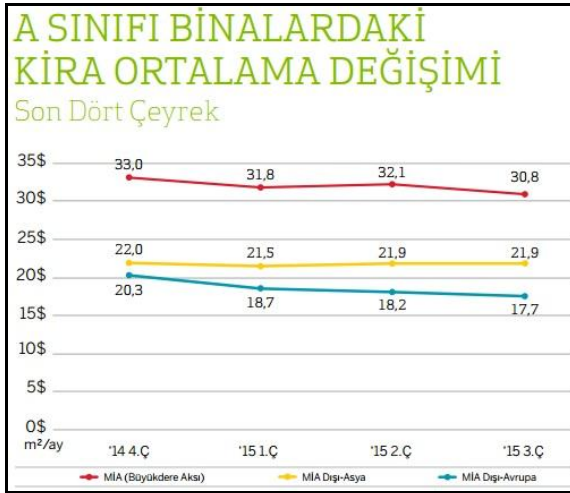
(Kaynak: http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPİN_Ofis_Pazari_Genel_Bakis_2015_3_Ceyrek_Guvenli_3.pdf)

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



(Kaynak: <http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPİN Ofis Pazarı Genel Bakış 2015 3 Çeyrek Güvenli 3.pdf>)

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



(Kaynak: <http://www.propin.com.tr/UserFiles/image/PROPİN Ofis Pazarı Genel Bakış 2015 3 Çeyrek Güvenli 3.pdf>)

4.5.2 Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

Türkiye en büyük 20 ülke, G20'ler arasına girerken, turizmde de ilk 10 ülkesi arasına girme başarısını göstermiş ve Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) verilerine göre, 37,8 milyon ziyaretçi sayısı ile Türkiye dünyanın ilk 10 ülkesi arasında ziyaretçi sayısında 6. sırada yer almaktadır.

STR 2015 Nisan Raporu'na göre, İstanbul'un Nisan ayında otel dolulukları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 8,6 artarak, yüzde 74,3'e ulaşmış, ortalama günlük satılan oda bedeli 134,06 Euro olarak, 2014'e göre yüzde 2,6'lık bir düşüş göstermiştir.

Ekim 2015 itibarıyla İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü verilerine göre İstanbul'daki Kültür ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" konaklama tesisi sayısı **489**'dur. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi **98.498**'dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	104	9	113	3845	359	10211	719	10930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1356	84	1440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18044	4701	36603	9400	46003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11197	927	22426	1833	24259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5433	725	10628	1386	12014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1329	170	2529	342	2871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40948	6988	84606	13892	98498

İstanbul Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

(Kaynak: <http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/tr/turizm-istatistik/2015-y%C4%B1%C4%B1-turizm-istatistikleri>)

Ayrıca turizm yatırım belgesi almış olan inşa halinde 207 adet tesis bulunmakta bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 47.407'dir.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		TOPLAM
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1379	-	1379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1302	-	1302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9830	1245	19295	2620	21915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5749	1819	11364	3670	15034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2639	1108	5264	2172	7436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19971	4192	38905	8502	47407

İstanbul Turizm Yatırım Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

(Kaynak: <http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/tr/turizm-istatistik/2015-y%C4%B1%C4%B1-turizm-istatistikleri>)

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezidir.

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



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

Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. İlk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmiştir günümüzde büyükşehir statüsündeki İstanbul'un 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre 31.12.2014 itibarıyla İstanbul nüfusu 14.377.018 kişidir.

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

Yıllara Göre İstanbul İli Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Ayrıca İstanbul'un tarihi özellikleri, anıtlar ve yapıtların çokluğu ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2 Başakşehir İlçesi

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

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyüp ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %8,36 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

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

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

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

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

4.6.2.1 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 ve TEM aksında yer alan yakın oteller ile mukayese edilmiştir.



	OTELLER	ODA FİYATI (EUR)	ODA FİYATI (TL)	KAHVALTI DAHİL KDV HARİÇ ODA FİYATI (EUR)	KAHVALTI DAHİL KDV HARİÇ ODA FİYATI (USD)
1	FOUR POINTS BY SHERATON BATIŞEHİR	60	185,39	55,56	61,23
2	HOLIDAY INN İSTANBUL AIRPORT	80	247,18	74,07	81,64
3	RAMADA PLAZA TEKSTİLKENT	89	274,99	82,41	90,82
4	COURTYARD BY MARRIOTT	65	200,84	75,00	82,66
5	RETAJ ROYALE İSTANBUL	65	200,84	60,19	66,33
6	RADISSON BLU CONFERENCE&AIRPORT	86	265,72	86,00	94,78
7	İSTANBUL GÖNEN OTEL	80	247,18	74,07	7,00
8	WOW AIRPORT	70	216,29	71,81	79,15
9	WOW İSTANBUL	79	244,09	73,15	80,62
10	TAV AIRPORT	118	364,60	109,26	120,41
11	RENAISSANCE POLAT İSTANBUL	120	370,78	130,00	143,27

4.6.2.2 Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler

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



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

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

MY OFFICE 212		
ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
126	4.000	31,75
83	1.850	22,29
245	5.500	22,45
91	2.100	23,08
126	3.100	24,60
126	3.400	26,98
126	3.000	23,81
165	3.200	19,39
82	2.200	26,83
ORTALAMA		24,23 "
		\$8,63
ALAN (m2)	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m2)
85	454.500	5.347,06
89	565.000	6.348,31

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

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

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

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

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7 (Mall of İstanbul kapı numarasıdır) Mall of İstanbul 2. Etap Şantiyesi Başakşehir/İstanbul açık adresinde yer alan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 1 parsel sayılı 18.208,90 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, doğu istikametinde Batışehir gibi geliştirmeler bulunmaktadır.



Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Mahmutbey Kavşağı	0.5 km
Atatürk Havalimanı	9,0 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 yaklaşık 300 metre içerisinde konu gayrimenkule ulaşılmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkul; AVM, konut blokları ve ofis bloğundan oluşan karma kullanım projesi olan inşası tamamlanmış ve oturma geçilmiş Mall Of İstanbul projesinin komşu parselinde Mall Of İstanbul 2. Etap olarak geliştirilmektedir.

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





5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada tarafımıza iletilen ve rapor ekinde sunulan 08.12.2015 tarihli onaylı TAKBİS belgesinde değerlendirme konusu 858 ada 1 numaralı parsel üzerinde;

Beyanlar:

- 2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre belirtme. (16.01.2008 tarih,910 yev.)

Şerhler:

- 11164 sayılı Kanunun 11. maddesi Yönetmeliğin 44. maddesi gereği Arsa Ofisi Genel Müd. 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 tarih,0 yev.)

- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile. (05.08.2011 Tarih, 8587 Yevmiye numarası ile) (234194000 /240000000 hissesi üzerinde)
- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile. (05.08.2011 Tarih, 8587 Yevmiye numarası ile) (139000 / 48000000 hissesi üzerinde)

İpotekler:

- S.S. MASKO İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi lehine, 12.000.000,-TL bedelle 1.0 dereceden ipotek vardır. (26.01.2011 tarih, 933 yev.) (234194000/240000000 hissesi üzerinde)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yılda gerçekleşen bir alım satım olmamıştır. Üç yıldan önceki değişiklikler ise şöyledir:

- 234194000/240000000 payı 26.01.2011 tarih ve 919 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Kat Karşılığı Temlik” işleminden tescil edilmiştir.
- 139000/48000000 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.
- 941000/60000000 payı 01.03.2012 tarih ve 2280 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış” işleminden tescil edilmiştir.
- 449000/80000000 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 234194000/240000000 ve 139000/48000000 hisseleri üzerinde Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih



2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile 05.08.2011 tarih ve 8587 yevmiye no.lu ihtiyati tedbir şerhlerinin 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.

Değerleme konusu taşınmazın beyanlar hanesinde 16.01.2008/910 yevmiye numarası 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 numarası ile 858 ada, 1 numaralı parselin 234194/240000 hissesi üzerinde S.S. MASKO İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi lehine, 12.000.000,-TL bedelle, , 1.0 dereceden 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 tesis edilmiştir. Bu sebeple söz konusu ipoteğin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

Sözleşme rapor ekinde verilmiş olup 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 18.208,90m2yüzölçümlü 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 GYO A.Ş. 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**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, değerleme konusu taşınmazın dava konusu 1604/240000 hisse (hisseye karşılık gelen yüzölçümü 121,70 m²'dir) dışında kalan kısmının gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "proje" olarak alınması uygundur.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:

07.12.2015 Tarih ve 14979 Numaralı yazılı imar durum belgesi ekte belirtilmiştir. 858 ada 1 parsel nolu değerlendirme konusu taşınmaz, 28.08.2008 onay tarihli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında;

“Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı”

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

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

Ayrıca Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde;

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

858 ada, 4 parsel ise aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

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

28.08.2008 Onay Tarihli Uygulama İmar Planı Plan Notları:

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır. Ticaret için E:2.00 ve Hmaks: serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve Hmaks: serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal-Kültürel Tesis Alanı’nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu



fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.

- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 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.

- 07.12.2015 Tarih ve 14979 Numaralı yazılı imar durum belgesi ektedir.
- Başakşehir Belediyesinde yapılan araştırmada taşınmazın imar arşiv dosyasında, değerlendirme konusu 858 ada 1 parsel üzerinde inşa edilen yapıya ait, 18.12.2014 tarih 00475 numaralı yeni yapı ruhsatı ve eki mimari proje incelenmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel üzerindeki yapının kaba inşaatı devam etmektedir. Yapı ruhsatına göre Yapı Denetim Kuruluşu olarak İnönü Mah. Doğan Araslı Bulvarı No:92 D:18 Esenyurt/İstanbul adresindeki Ceylanlar Yapı Denetim LTD. ŞTİ belirlenmiştir. İmar arşiv dosyasında yapılan incelemede en güncel olarak %20 gerçekleşme oranı için 21.08.2015 tarihli seviye tespit tutanağının düzenlendiği görülmüştür.

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

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

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

Konu gayrimenkul arsa niteliklidir; konu arsa üzerinde geliştirilen proje ile ilgili 18.12.2014 tarih, 00475 no.lu, yeni yapı için düzenlenmiş yapı ruhsatı ve ruhsat eki onaylı mimari projesi 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

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 Projesi’nin 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

Değerleme konusu, üzerinde Mall Of İstanbul 2. Etap Karma Kullanım (otel+ofis+ticari alanlar) Projesi inşaatı devam eden 858 ada 1 parselin doğusunda 858 ada 4 parsel, güneyinde 858 ada 3 ve 4 parsel yer almaktadır. Parselin kuzeyi Süleyman Demirel Bulvarı’na, batısı ise Süleyman Demirel Bulvarı’na bağlanan yanyola cephelidir. Değerleme tarihi itibarıyla taşınmaz, Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi (Karma Kullanım 2. Etap) inşaatı şantiyesidir. İnşaat seviyesi ve özellikleri ile ilgili bilgiler aşağıdaki bölümlerde belirtilmiştir.

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu 858 Ada 1 parsel üzerinde inşaatı devam eden Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi, Başakşehir Belediyesinde incelenen imar arşiv dosyasında mevcut inşaat ruhsatına (yeni yapı) göre yol kotu altı kat sayısı 5 yol kotu üstü kat sayısı 25 olmak üzere 30 katlı; otel, ofis ve iş yeri, kamu eğlence binaları, müze ve kütüphaneler, ulaşım ve iletişim kullanım amaçlarına hizmet edecek toplam 108.656 m² alanlıdır. Yapı ruhsatına göre projedeki alan dağılımı aşağıda tabloda verilmiştir.

Ruhsat Belgesine Göre Kullanım Amacı	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

Ruhsat eki mimari projesine göre yapı, 5 bodrum+zemin+24 normal katlıdır. 5-2. bodrum katlarda otopark alanları ve diğer ortak alanlar; 3-2-1. bodrum katlar, zemin kat ve 11-24 normal katlarda otele ait alanlar, yine 1.bodrum katta iş yeri alanları; zemin katta iş yeri ve sergi alanları-sanat atölyesi alanları; 1-2. normal katlarda çok amaçlı kültürel tesis salonları ve iş yeri alanları yer almaktadır. 2. normal kattan sonra tesisat katı (ara kat) yer almaktadır. Ayrıca 2. normal kat seviyesine kadar devam eden yapı kütlesi bu kattan sonra parselin batı tarafında kule bloğu şeklinde yükselmektedir. Kule bloğunda 3-10. normal katlar ofis katları, 10-24 normal katlar otel katlarıdır. Otel ve ofis girişleri, ayrı ayrı Süleyman Demirel Bulvarı (kuzey) cephesinden zemin kat seviyesinden kule bloğu tarafından projelendirilmiştir. Otopark girişi, yine Süleyman Demirel Bulvarı üzerinden parselin doğusuna doğru kuzey cepheden projelendirilmiştir. Servis girişi ise, parselin batısından Yan Yol Caddesi'nden giriş olacak şekilde projelendirilmiştir. İBB ile protokol mevcut olup parsel içine doğrudan metro çıkışı projelendirilmiş ve yapı içinde bu çıkışın inşa edildiği görülmüştür. Bu metro çıkışı 858 ada 1 parsel içinde yer almakta olup Mall Of İstanbul Projesi'nin diğer etaplarıyla bağlantısı sağlanacaktır.

Otel ve ofis projesinde toplam 206 otel odası, kapalı havuz, 56 ofis, 931 kişi kapasiteli 22 toplantı odası, 1.110 kişi kapasiteli balo salonu, 3 sanat atölyesi, 1 büyük sergi salonu ve dükkanlar projelendirilmiştir.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme tarihi itibarıyla yapının kaba inşaatı, 2.normal kat seviyesindedir, kule bloğu ilk katı olan 3. normal kat kalıbı dökülmemiştir.
- Yapının ana su bağlantısının yapıldığı, pis su tesisatının ve elektrik altyapısının devam ettiği ana bağlantıların henüz yapılmadığı bilgisi alınmıştır.
- Yapının değerlendirme tarihi itibarıyla yerinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen inşaat seviyesi yaklaşık %35'dir.

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

- Mall Of İstanbul Projesi'nin 2. aşaması olarak geliştirilmektedir. Hemen yanındaki Mall Of İstanbul Projesi'ndeki AVM, konut, ofis gibi destekleyici kullanımlar mevcuttur.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey Kavşağı'na yakın mesafededir. Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı Metro Hattı bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.
- Değerleme konusu 858 ada 1 parsel sınırları içerisinde Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak olup İkitelli-Ataköy Metro Hattı tamamlandığında doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır.

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 parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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 oranı %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 planlanmış ve inşa ediliyor 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 parsel ile aynı bölgede konumlu olan ve incelenen satılık arsalar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

İmar Lejantı	Emsal	Büyüklük	İstenen Satış Bedeli	İstenen Satış Birim Fiyatı (USD/m ²)
Ticari Arsa (MİA)	2,07	3.182	\$5.410.000	1700,19
Ticari Arsa (MİA)	2,07	2.555	\$6.250.000	2446,18
Ticari Arsa (MİA)	2,07	1.500	\$5.000.000	3333,33
Konut	1,50	14300	\$11.000.000	769,23
Toplu Konut	2,07	25.000	\$38.000.000	1520,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	7.000	\$21.000.000	3000,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	6.000	\$16.500.000	2750,00

- Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili sözlü olarak yaklaşık konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.
- Mevcut emsaller kendi aralarında elemeyen geçirilerek konum, büyüklük, emsal olarak benzer olan ve değer aralığı olarak kümeleşme gösteren emsaller konu gayrimenkuller için düzeltme çalışmasına tabi tutulmuştur.

Düzeltilme Kriterleri:	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükölük	3.182	2.555	1.500	7.000	6.000
İstenen Satış Fiyatı (USD)	5.410.000	6.250.000	5.000.000	21.000.000	16.500.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)	1.700	2.446	3.333	3.000	2.750
Pazarlık Payı	5%	15%	20%	15%	15%
Emsal İçin Düzeltme	1	1	1	1	1
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	1.615	2.079	2.667	2.550	2.338
Büyükölük İçin Ayarlama	-27%	-28%	-30%	-25%	-25%
Konum İçin Düzeltme	2%	4%	2%	5%	2%
Düzeltilmiş Değeri	1.211	1.580	1.920	2.040	1.800
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değeri (USD/m ²)	1710,30				

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 parselden ticari imar hakkı transfer edilmiştir. Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkul için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak 1.710 USD/m²’ye ulaşılmıştır.

Ofis Emsalleri

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



Değerleme konusu taşınmazın ofis katlarının natamam teslim edileceği bilgisi alınmıştır. Yapılan incelemeye göre Mall of İstanbul ofis bloğunda konumlu natamam ofis emsallerinin ortalaması 11 USD/m², içi yapılı ofis emsallerinin 13,37 USD/m²'dir. İnşaatın tamamlanarak ofislerin kiralandığı 2017 yılı sonundaki kira birim geliri hesaplanırken değerleme tarihine göre yaklaşık her yıl %8 oranında prim kazanacağı öngörülmüş 31.12.2017 tarihi itibarıyla birim kira değeri 12,83 USD/m² olarak belirlenmiştir.

Ticari Ünite Emsalleri

DÜKKAN EMSALLERİ	PROJE	ALAN (m2)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m2)
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	165	11000	66,67
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	190	17612	92,69
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	240	22247	92,70
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	155	10000	64,52
KİRALIK MAĞAZA	G PLUS	510	35000	68,63
ORTALAMA				76,08 "
				\$27,09

Bölgede incelenen kiralık ticari ünite emsallerinin ortalaması 27,09 USD/m²'dir. İnşaatın tamamlanarak dükkanların kiralandığı 2017 yılı sonundaki kira birim geliri hesaplanırken değerleme tarihine göre yaklaşık her yıl %8 oranında prim kazanacağı öngörülmüş 31.12.2017 tarihi itibarıyla birim kira değeri 31,59 USD/m² olarak belirlenmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel üzerinde inşaatı devam eden karma kullanımlı proje için Başakşehir Belediyesinden alınmış yeni yapı ruhsatı bulunmakta olup 18.12.2019 tarihine kadar geçerlidir. Parsel üzerinde kaba inşaat çalışmaları devam etmektedir. Yapının değerleme tarihi itibarıyla yerinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen inşaat seviyesi yaklaşık %35'dir. Yapının 2017 2. çeyrek başında biteceği öngörülmüştür.

YILLAR (yapı inşaat seviyesine göre yaklaşık)	Oran (%)	Maliyet (USD)
2014	5%	3.739.240
2015	30%	22.435.440
2016	40%	29.913.920
2017	25%	18.696.200
TOPLAM	100%	74.784.799



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

RUHSAT EKİ MİMARİ PROJE HESAP TABLOLARINA GÖRE	ALAN (m ²)
OTOPARK VE TEKNİK HACİMLER	47.562,72
KARMA KULLANIM	17.411,25
KONGRE MERKEZİ	14.828,22
OFİS	10.274,80
OTEL	17.159,18
ÇATI ALANI	6.277,48
TOPLAM	113.513,65

Proje için yapılan maliyet tablosu aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

MALİYET TABLOSU	
Arsa Alanı (m ²)	18.209
Dava Konusu Hisseye Düşen Alan Hariç Arsa Alanı (m ²)	18.087
Ruhsata Esas Toplam İnşaat Alanı (m ²)	108.656
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	113.514
Yapı Taban Alanı (m ²)	6.909

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Otel	17.159	1.000	17.159.180
Ofis	10.275	650	6.678.620
Kongre Merkezi	14.828	750	11.121.165
Karma Kullanım	17.411	700	12.187.875
Otopark ve Teknik Hacimler	47.563	250	11.890.680
Çatı Alanı*	6.277	0	0
TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	113.514		
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			59.037.520
BİNA DIŞI MALİYETLER			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	11.299	30	338.983
Altyapı Maliyeti	18.209	50	910.445
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	206	15.000	3.090.000
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			4.339.428
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			63.376.948
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	1,5%		950.654
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		633.769
Proje Yönetim Giderleri	2%		950.654
Yapı Denetim Ücreti	2%		1.267.539
Yasal İzinler ve Danışmanlık	2%		1.267.539
Pazarlama Harcamaları	3%		1.901.308
Müteahhit Ücreti	7%		4.436.386
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			11.407.851
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			74.784.799
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			659
TAMAMLANMA SEVİYESİNE İTİBARIYLA GELİŞTİRME MALİYETİ, USD	35%		26.174.680

Arsa Birim Satış Değeri	\$1.710
Arsa Değeri (858 ada 1 parsel) (USD)	\$30.929.117
Arsa + Bina Değeri	\$105.713.916
TAMAMLANMA SEVİYESİ İTİBARIYLA Arsa+Bina Değeri	\$57.103.797

*Çatı alanı olarak ifade edilen alan, projede inşaat hesabına dahil edilmiştir ancak bu alan teras şeklinde teknik ekipmanların bulunacağı bir alandır, bu nedenle ayrıca bir maliyet öngörülmemiştir.¹

	USD	TL
Değerleme Tarihine Kadar Yapılan Harcamalar ve Arsa Değeri Toplamı	57.104.000	160.091.000
İnşaatın Tamamlanması İçin Yapılması Gerekli Harcamalar Toplamı	48.610.000	136.278.000
İnşaatın Tamamlanması Sonrasında Oluşan Bina ve Arsa Değeri Toplamı	105.714.000	296.369.000

¹ Hesaplanan değerlerde son üç rakam bi üstte doğru yuvarlanmıştır. Kullanım alanları mimari projesinden hesaplanarak oluşturulmuştur.



6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkul için geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Geliştirme yönteminde gayrimenkulün ruhsatına uygun geliştirileceği maliyetlerin inşaa 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.
- Otelin 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 105 USD ücretle hizmet vereceği varsayılmıştır.
- Doluluk oranının yıllar içerisinde artarak %75 doluluğa 2019 itibariyle ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Günlük oda ücretlerinin ilk 4 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 %28 kadar oda gideri, yiyecek içecek gelirlerinin %48'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.
- Otel için emlak vergisi işletmeye başlanan ilk yıl için 249.622 USD sigorta bedeli ise 120.503 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 %75 doluluk ile 13 USD/m²/ay bedel ile kiralanacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının takip eden yıllarda artarak 2021 yılında %95 oranına ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır. Kira değeri ise yıllık baz da %3 oranında artmaktadır.
- Perakende alanlarının hizmete açıldığı ilk yıl 2. çeyrek başında hizmete açılacağı ve %85 doluluk ile 32 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 baz da %3 oranında artmaktadır.
- Ofis ve perakende tesisleri için toplam kira gelirinin %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 45.081 USD, sigorta gideri ise 21.762 USD olarak hesaplanmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık USD bazlı EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememesi riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan

ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada "İşletme Modeli Nakit Akışı" için risk primi % 5,90 olarak belirlenmiştir.

- Finansal varlıkları fiyatlandırma modellerinde nakit akımlarının tahmin dönemi bu çalışmada 10 yıl üzerinden kurgulanmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınmaktadır. Satın almak için kullanılan sermaye için ayrıca bir getiri beklenilmektedir. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilmektedir. Lokasyona bağlı olarak yıllık net gelirin satış değerine oranı ile bulunmaktadır. Belirtilen nedenlerden dolayı bu çalışmada otel için %6, ofis ve perakende alanları için %8 kabul edilmiştir.
- Arsa değerinin hesaplanması için nakit akımı tablolarına geliştirici primi (karı) da eklenmiştir. Geliştirici primi toplam net gelir üzerinden %15 olarak belirlenmiştir.
- İndirgeme oranı %10,50 olarak alınmıştır.
- Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru 1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 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 dâhil 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%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Ortalama Oda Fiyatı, USD				105	110	116	122	125	129	133	137	141	145
Toplam Oda Gelirleri				3.796.065	5.723.298	6.438.710	6.760.646	6.963.465	7.172.369	7.387.540	7.609.166	7.837.441	8.072.565
TOPLAM OTEL GELİRLERİ				6.659.763	10.040.874	11.295.983	11.860.782	12.216.606	12.583.104	12.960.597	13.349.415	13.749.897	14.162.394
GİDERLER													
DEPARTMAN GİDERLERİ													
Oda Harcamaları				1.138.820	1.602.523	1.609.678	1.690.161	1.740.866	1.793.092	1.846.885	1.902.292	1.959.360	2.018.141
Yiyecek & İçecek				1.331.953	1.927.848	2.078.461	2.134.941	2.198.989	2.264.959	2.332.907	2.402.895	2.474.981	2.549.231
Telefon & İnternet				16.649	25.102	28.240	29.652	30.542	31.458	32.401	33.374	34.375	35.406
Diğer				16.649	25.102	28.240	29.652	30.542	31.458	32.401	33.374	34.375	35.406
Toplam Departman Giderleri				2.504.071	3.580.576	3.744.618	3.884.406	4.000.938	4.120.966	4.244.595	4.371.933	4.503.091	4.638.184
İŞLETME GİDERLERİ													
Genel Yönetim Giderleri				466.183	702.861	790.719	830.255	855.162	880.817	907.242	934.459	962.493	991.368
Pazarlama				99.896	150.613	169.440	177.912	183.249	188.747	194.409	200.241	206.248	212.436
Enerji				399.586	602.452	677.759	711.647	732.996	754.986	777.636	800.965	824.994	849.744
Toplam İşletme Giderleri				965.666	1.455.927	1.637.918	1.719.813	1.771.408	1.824.550	1.879.287	1.935.665	1.993.735	2.053.547
BRÜT İŞLETME KARI				3.190.027	5.004.371	5.913.447	6.256.563	6.444.259	6.637.587	6.836.715	7.041.816	7.253.071	7.470.663
SABİT GİDERLER													
Emlak Vergisi (Otel ve Konferans Merkezi)				249.622	257.111	264.824	272.769	280.952	289.380	298.062	307.003	316.214	325.700
Sigorta				120.503	124.118	127.842	131.677	135.627	139.696	143.887	148.204	152.650	157.229
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi				99.896	150.613	169.440	177.912	183.249	188.747	194.409	200.241	206.248	212.436
Toplam Sabit Giderler				470.021	531.842	562.105	582.357	599.828	617.823	636.357	655.448	675.112	695.365
TOPLAM GİDERLER				3.939.758	5.568.344	5.944.641	6.186.577	6.372.174	6.563.339	6.760.239	6.963.047	7.171.938	7.387.096
OTEL NET İŞLETME GELİRİ				2.720.005	4.472.530	5.351.342	5.674.205	5.844.431	6.019.764	6.200.357	6.386.368	6.577.959	6.775.298

(*) 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
GELİRLER													
OFİS GELİRLERİ													
Kiralanabilir Alan	2.569												
Doluluk Oranı				75%	80%	85,0%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kira (m²/ay)				12,8	13,2	13,6	14,0	14,4	14,9	15,3	15,8	16,3	16,7
Kira Artış Oranı					3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM OFİS GELİRLERİ				222.456	325.873	356.627	388.934	422.857	435.543	448.609	462.068	475.930	490.207
TİCARİ ALAN GELİRLERİ													
Kiralanabilir Alan	7.649												
Doluluk Oranı				85%	90%	95%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Kira (m²/ay)				31,6	32,5	33,5	34,5	35,6	36,6	37,7	38,9	40,0	41,2
Kira Artış Oranı					3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM TİCARİ ALAN GELİRLERİ				1.848.494	2.687.928	2.922.375	3.168.470	3.263.524	3.361.430	3.462.272	3.566.141	3.673.125	3.783.319
OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ													
Yönetim Gideri	1%			\$20.710	\$30.138	\$32.790	\$35.574	\$36.864	\$37.970	\$39.109	\$40.282	\$41.491	\$42.735
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				\$64.423	\$47.182	\$29.038	\$9.958	\$5.104	\$5.231	\$5.362	\$5.496	\$5.633	\$5.774
Yenileme Fonu	1%			\$20.710	\$30.138	\$32.790	\$35.574	\$36.864	\$37.970	\$39.109	\$40.282	\$41.491	\$42.735
Emlak Vergisi (Ofis ve ticari)				\$45.081	\$46.433	\$47.826	\$49.261	\$50.739	\$52.261	\$53.829	\$55.444	\$57.107	\$58.820
Sigorta Ofis ve Ticari				\$21.762	22.415	23.088	23.780	24.494	25.229	25.985	26.765	27.568	28.395
TOPLAM OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ				172.685	176.306	165.532	154.148	154.064	158.660	163.394	168.269	173.289	178.460
OFİS VE TİCARİ ALAN NET GELİRLERİ				1.898.265	2.837.495	3.113.470	3.403.256	3.532.317	3.638.312	3.747.488	3.859.939	3.975.765	4.095.066
TOPLAM NET GELİRLER													
				4.618.270	7.310.024	8.464.812	9.077.461	9.376.749	9.658.077	9.947.845	10.246.307	10.553.724	10.870.364
İNŞAAT MALİYETİ													
				56.088.599	18.696.200								
DÖNEM SONU DEĞERİ													
													169.033.256
PROJE NET NAKİT AKIŞI	0	-56.088.599	-14.077.930	7.310.024	8.464.812	9.077.461	9.376.749	9.658.077	9.947.845	10.246.307	10.553.724	179.903.619	
GELİŞTİRİCİ KARI			692.740	1.096.504	1.269.722	1.361.619	1.406.512	1.448.712	1.492.177	1.536.946	1.583.059	26.985.543	
NET NAKİT AKIŞI ARSA	0	-56.088.599	-14.770.670	6.213.521	7.195.090	7.715.842	7.970.236	8.209.365	8.455.668	8.709.361	8.970.665	152.918.077	
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	0	-56.088.599	-70.859.269	-64.645.749	-57.450.659	-49.734.817	-41.764.581	-33.555.215	-25.099.547	-16.390.186	-7.419.520	145.498.556	

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	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	36.901.639	33.247.655	29.805.716
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	36.900.000	33.250.000	29.810.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	103.449.000	93.216.000	83.572.000

Arsa Net Bugünkü Değeri:

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	22.308.616	19.294.073	16.458.407
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	22.310.000	19.290.000	16.460.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	62.546.000	54.080.000	46.146.000

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 dava konusu 1604/240000 hisseye karşılık gelen 121,70 m² hariç arsa değeri toplamı konu gayrimenkul için **31.12.2015 tarihi itibarı ile maliyet yaklaşımına göre 57.104.000 USD (160.091.000 TL)** pazar değeri takdir edilmiştir.

Gelir indirgeme yöntemine göre arsa üzerinde geliştirilen **projenin net bugünkü değeri 33.250.000 USD (93.216.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Aynı yöntemle göre hesaplanan **arsanın net bugünkü değeri ise 19.290.000 USD (54.080.000 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 taşınmaz için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-007 no.lu değerlendirme raporu hazırlanmış olup taşınmazın 31.12.2014 tarihi itibarıyla KDV hariç Pazar değeri 38.997.000 USD (90.403.000 TL) olarak takdir edilmiştir.

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

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 Tebliğ**in 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.

8.1 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.

31.12.2015 tarihi itibarı ile;

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç Değer	57.104.000	160.091.000
KDV Dâhil Değer	67.383.000	188.908.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru 1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu değer arsa+ değerleme 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.

Dilek YILMAZ AYDIN

Önder ÖZCAN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

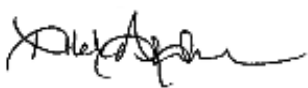
Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400566

SPK Lisans No: 402145

SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Belgesi
2. Onaylı Takyidat Belgesi (TAKBİS 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. Mimari Proje Vaziyet Planı ve Kat Örnekleri
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri