

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ ŞİŞLİ İLÇESİ

306 PAFTA 2011 ADA 7 PARSEL

TORUN TOWER OFİS BİNASI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-001

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



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 | : | 06.01.2017 |
| Rapor No | : | 2016-019-GYO-001 |
| Değerleme Tarihi | : | 30.12.2016 |
| Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler | : | İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parselde kayıtlı, "38 Katlı Betonarme Karkas Ofis İşyeri ve Arsası" niteliğindeki "Torun Tower" olarak adlandırılmış gayrimenkul. |
| Çalışmanın Konusu | : | Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Ve Kira Değeri Tespiti. |
| Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı | : | 11.099,39 m ² |
| Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı | : | 106.080,25 m ² |
| Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu | : | Turizm + Ticaret Alanı |

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

| | Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD) | Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------|---------------------------------|
| KDV Hariç | 429.830.000 | 1.492.410.000 |
| KDV Dahil | 507.200.000 | 1.761.040.000 |

| | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD) | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL) |
|-----------|--|---------------------------------------|
| KDV Hariç | 17.592.269 | 61.080.000 |
| KDV Dâhil | 20.760.000 | 72.070.000 |

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

| | | |
|---------------------------|---|----------------|
| Lisanslı Değerleme Uzmanı | : | Taner DÜNER |
| 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(UES) 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.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.



ii. İÇİNDEKİLER

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | RAPOR BİLGİLERİ..... | 1 |
| 1.1 | Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü..... | 1 |
| 1.2 | Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri | 1 |
| 1.3 | Değerleme Tarihi | 1 |
| 1.4 | Dayanak Sözleşmesi | 1 |
| 1.5 | Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama..... | 1 |
| 2 | ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER..... | 2 |
| 2.1 | Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler | 2 |
| 2.2 | Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler | 2 |
| 2.3 | Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar | 2 |
| 3 | DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI | 3 |
| 3.1 | Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı..... | 3 |
| 3.2 | Maliyet Yaklaşımı..... | 3 |
| 3.3 | Gelir İndirgeme Yaklaşımı..... | 4 |
| 4 | EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ | 5 |
| 4.1 | Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler..... | 5 |
| 4.2 | Küresel Ekonomik Görünüm..... | 7 |
| 4.3 | Türkiye Ekonomik Görünüm..... | 11 |
| 4.4 | Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu | 14 |
| 4.5 | Piyasa Araştırması | 17 |
| 4.5.1 | İstanbul İli | 26 |
| 4.5.2 | Şişli İlçesi..... | 28 |
| 4.5.3 | Piyasa Araştırması | 31 |
| 5 | DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER..... | 33 |
| 5.1 | Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler | 33 |



| | | |
|-------|---|----|
| 5.2 | Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri | 34 |
| 5.2.1 | Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki | 34 |
| | Şerhler Hanesi..... | 34 |
| 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..... | 35 |
| 5.3 | Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi | 35 |
| 5.3.1 | Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar | 36 |
| 5.3.2 | Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri | 37 |
| 5.3.3 | Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler | 37 |
| 5.3.4 | Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş..... | 37 |
| 5.3.5 | İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş..... | 37 |
| 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 | 37 |
| 5.4 | Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri | 37 |
| 5.4.1 | Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri | 38 |
| 5.4.2 | Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler | 41 |
| 6 | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ | 42 |
| 6.1 | Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler | 42 |
| 6.2 | SWOT Analizi | 42 |
| 6.3 | Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları.... | 43 |
| 6.4 | Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri | 43 |
| 6.4.1 | Emsal Yaklaşımı | 43 |
| 6.4.2 | Maliyet Yaklaşımı..... | 44 |
| 6.4.3 | Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı..... | 46 |



| | | |
|-------|--|----|
| 6.4.4 | Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri..... | 50 |
| 6.4.5 | En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi | 50 |
| 6.4.6 | En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi | 50 |
| 6.4.7 | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi..... | 50 |
| 7 | ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ..... | 51 |
| 7.1 | Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması | 51 |
| 7.2 | Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri | 51 |
| 7.3 | Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler..... | 51 |
| 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 | 52 |
| 8 | SONUÇ | 53 |
| 8.1 | Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi | 53 |
| 8.2 | Nihai Değer Takdiri | 53 |
| 9 | EKLER | 54 |



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-001

Raporun Türü :İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Parselde kayıtlı, ““38 Katlı Betonarme Karkas Ofis İşyeri ve Arsası”” niteliğinde üzerinde ofis binası inşa edilmiş gayrimenkulün pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER

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 değerlendirme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Özalp Çıkması No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 306 Pafta, 2011 Ada, 7 Numaralı parselde kayıtlı, ""38 Katlı Betonarme Karkas Ofis İşyeri ve Arsası"" niteliğindeki gayrimenkulün, güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tarafımıza sağladığı bilgi/belgeler ve ilgili Belediyesi'nde yaptığımız araştırmalar dikkate alınmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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. Piyasa değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım piyasa 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.

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

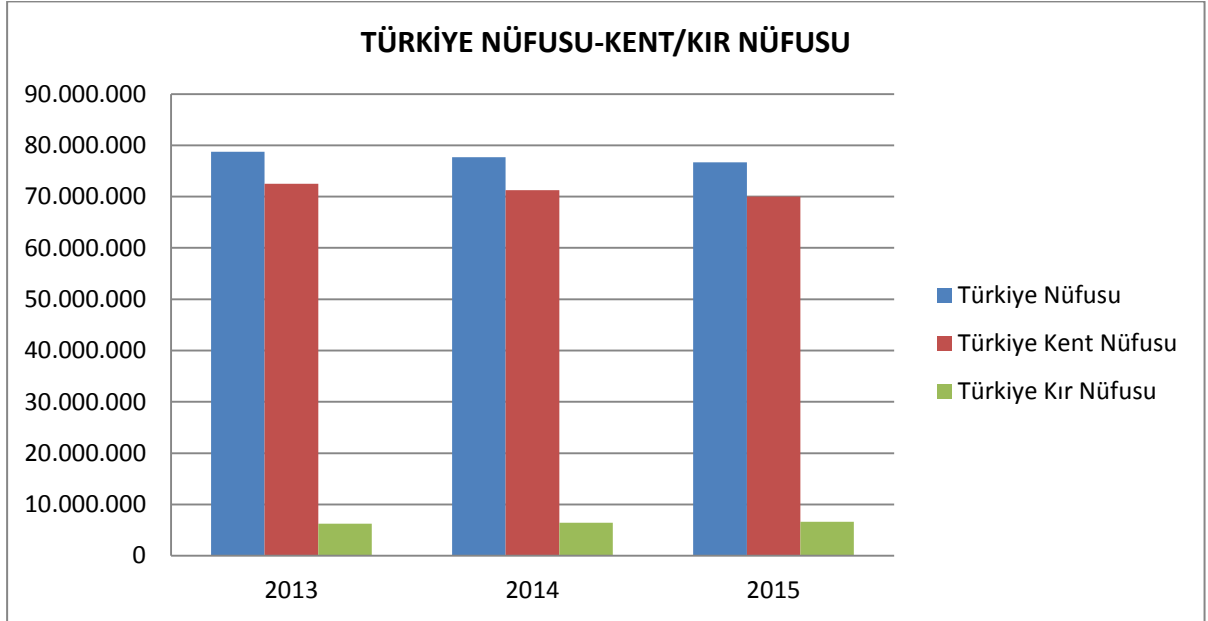
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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

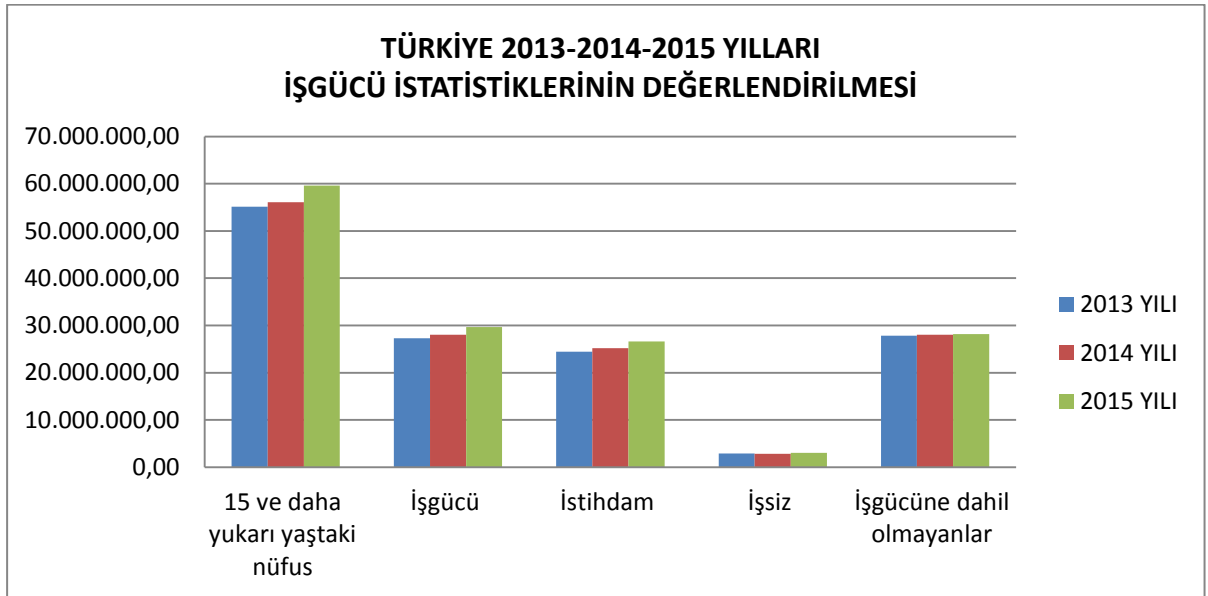
| TÜRKİYE | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Satırlar | 2013 | 2014 | 2015 |
| Türkiye Kır Nüfusu | 6.633.451,00 | 6.409.722,00 | 6.217.919,00 |
| Türkiye Kent Nüfusu | 70.034.413,00 | 71.286.182,00 | 72.523.134,00 |
| Türkiye Nüfusu | 76.667.864,00 | 77.695.904,00 | 78.741.053,00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

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

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin



biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

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

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

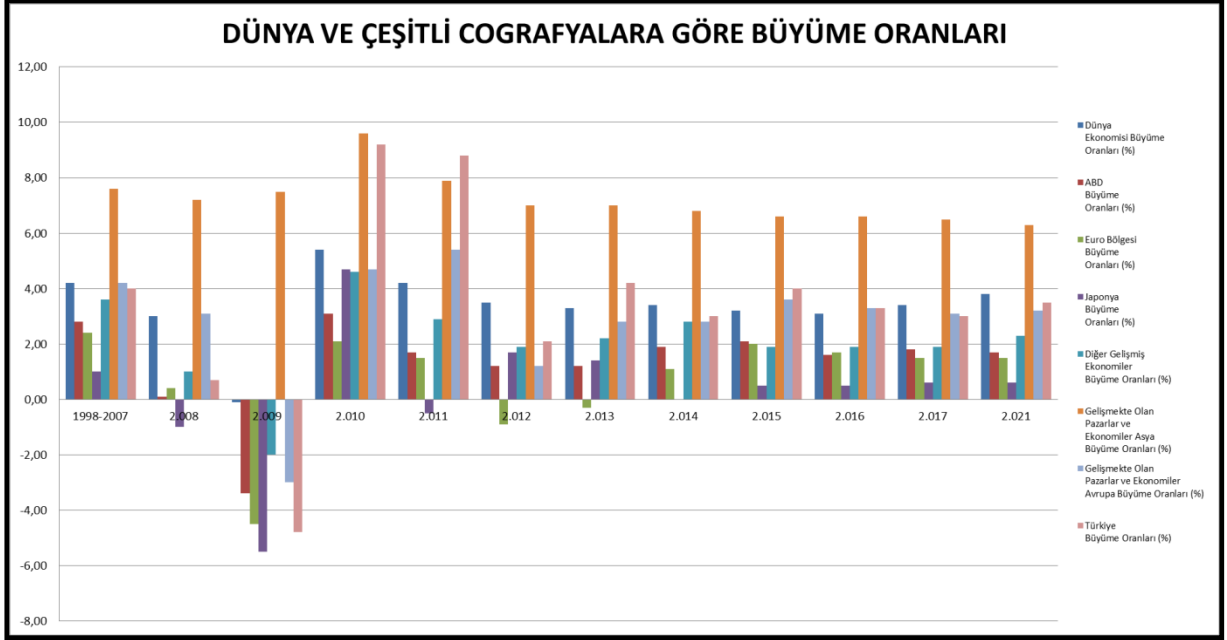
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar

yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Bretix oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.

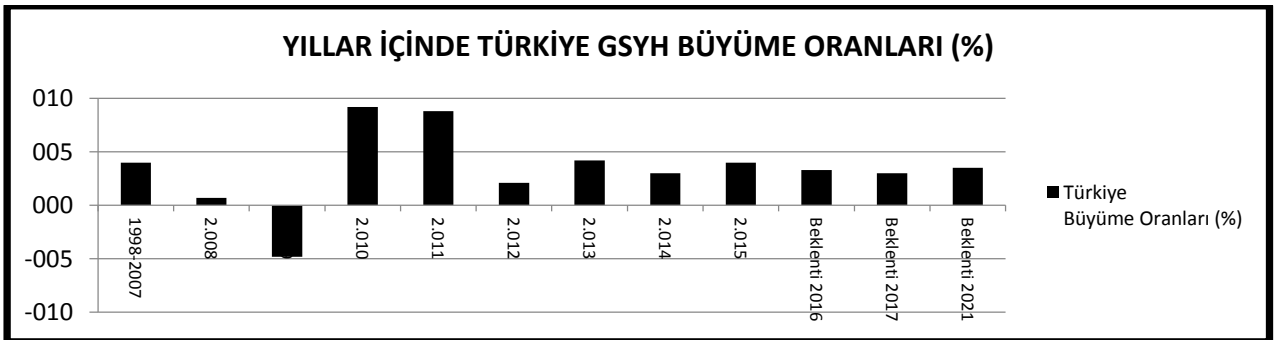
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

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

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



kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan "Risksiz Getiri Oranı" oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli "TL Tahvili" için % 11,45, "Euro Tahvili" için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.

- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen "Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar" hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

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

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

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

4.4 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 yapılabilmektedir. 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 inşaatsektörü, özellikle 1950li 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.

"Yabancılara 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 önemlerin 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. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75’ten % 80’e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER’in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV’nin yüzde 8’e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.



Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

4.5 Piyasa Araştırması

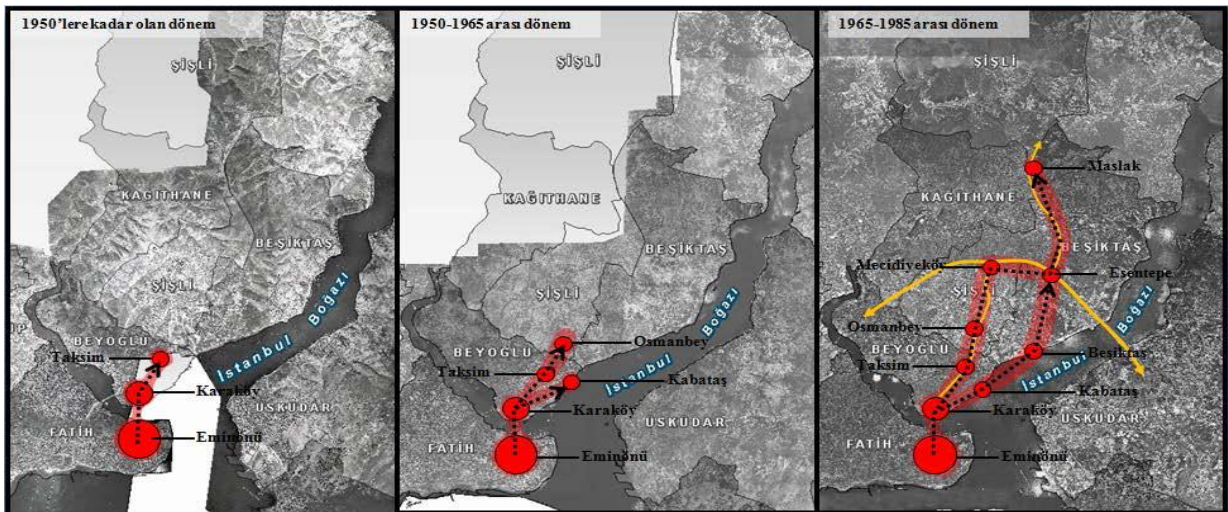
Ofis Pazarı

1950'lerden bu yana hizmet sektörüne ilişkin pek çok yatırım İstanbul'da ana merkezlerde yoğunlaşmıştır. Merkezdeki bu yoğunlaşma çeşitli problemleri de beraberinde getirmiştir. Ofis faaliyetlerinin Ümraniye bölgesinin çevresinde yayılmasını tetikleyen faktörler arasında;

- Konut ve çalışma alanları arasındaki mesafenin artması,
- Ekonomik gelişme ile büyüyen firmaların artan ihtiyaçları,
- Geleneksel merkezde büyük ve lüks ofis yapıları için alanların yetersiz oluşu,
- Geleneksel MİA'nın fiziksel dokusunun sağlıksız olması ve fiyatların yükselmesi,
- Otopark yetersizliği,

Bununla birlikte geleneksel merkezde büyük ölçekli modern ofis binalarını inşa etmek, özellikle Ümraniye, kentin tarihi diğer bölgelerinde küçük ölçekli parsellere görece daha kolaydır. Ayrıca; yeni kurulan firmaların yer seçim tercihlerinde bunlara ek olarak, merkez çeperinde kolay ve ucuz arazi bulunmaması MİA Asya dışı bölgenin alansal yayılmasında önemli rol oynamıştır.

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



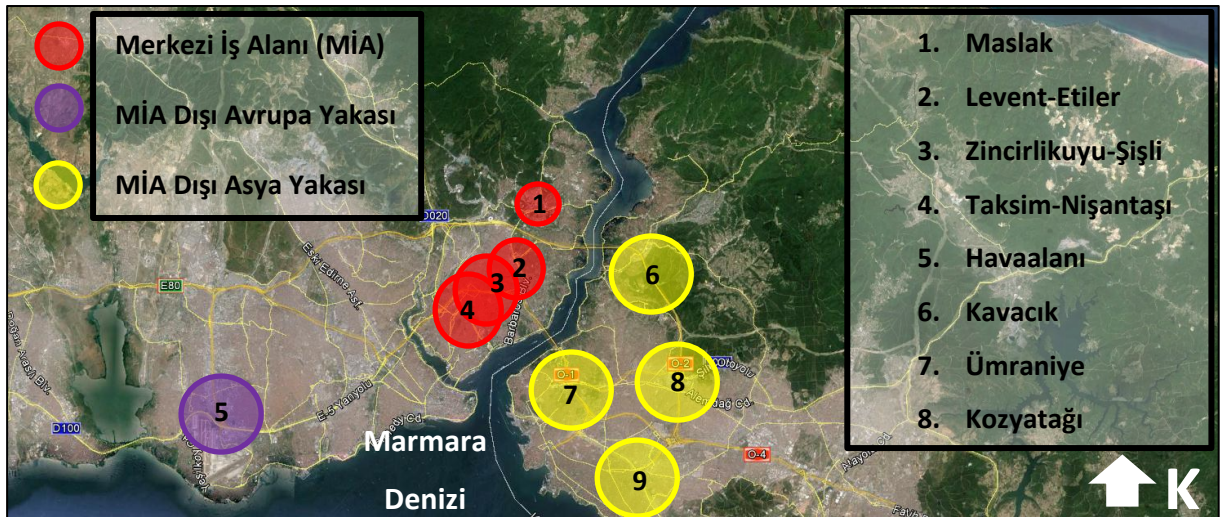
Şekil 2.1: İstanbul MİA'nın Genişleme Yönleri

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkan sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır. Boğaz köprüleri Anadolu Yakası'nı da etkisi altına almıştır. Ümraniye ilçesinin nüfus çekmesi ve yapılaşması da ikinci Boğaz köprüsünün bağlantı yollarının yapılmasının etkisiyle gerçekleşmiştir.

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

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

Yukarıda, Şekil 2.1'de de görüleceği gibi İstanbul'da yıllar içinde sürekli kuzey yönde gelişim söz konusudur. 3. Boğaz Köprüsü'nün İstanbul'un kuzeyinde konumlu olması, bağlantı yollarının İstanbul'un kuzeyinde geniş alanlara uzanıyor olması kuzey yönde gelişmeyi ivmeyle devam ettirecektir.



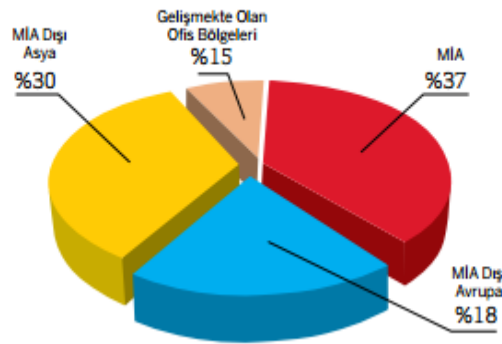
ortamını yaratan ofis alanları A sınıfını, konum olarak merkezlere daha uzak ve ulaşımında sorun olan ve en iyi çalışma alanlarını sağlayamayan ofisler ise B sınıfı olarak adlandırılmaktadır.

| ÖZELLİK | A SINIFI | B SINIFI |
|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Konum: | Kolay ulaşılabilir; MİA'da | Ulaşımı zor, MİA'ya uzak |
| Otopark: | Yeterli kapasitede ve kapalı | Yok veya yetersiz kapasitede |
| Güvenlik: | Kamera, X-Ray, Kart Okuyuculu | Sadece güvenlik personeli |
| Teknik Altyapı: | Isıtma/Soğutma/Havalandırma | Sadece radyatörlü ısıtma |
| Otomasyon Sistemi: | Var | Yok |
| Jeneratör: | Var | Yok |
| Bina İşletme Yönetimi: | Aktif, Hizmet odaklı | Yok veya pasif |
| Bina Yaşı: | Yeni bina | Eski bina |

Tablo 2.1. Sınıflarına Göre Ofis Alanlarının Özellikleri

İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoğu Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye'de yoğunlaşmıştır. Anadolu Yakası'nda Ataşehir Finans Merkezi'nin tanımlanmasıyla birlikte bölge, ofis projeleri için odaklandığı bölgelerden biri haline gelmiştir.

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



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

2015 yılında 2. Çeyreğindeki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı % 20,3; B sınıfı ofis binalarının boşluk oranıysa % 10,3 seviyesinde gerçekleşti. MİA da kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 32,1 ABD Doları / m²/ ay iken B sınıfı ofis binalarında 16 ABD Doları/ m²/ay olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılının 3. Çeyreğinde İstanbul ofis pazarında A sınıfı ofislerdeki binaların boşluk oranı % 25' e yükselmiştir. 2015 yılına oranla A sınıfı ofislerdeki boşluk oranı %23 artış göstermiştir. 2015 yılında A sınıfı ofis binalarındaki



kira ortalaması 2015 dördüncü çeyrekle 2016 üçüncü çeyrek arasında dalgalı bir seyir izlemiştir. MİA dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 2016 üçüncü çeyrekte 18,4 ABD Doları/m²/ay olmuştur.

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

BAŞLICA ALTYAPI PROJELERİ

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

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

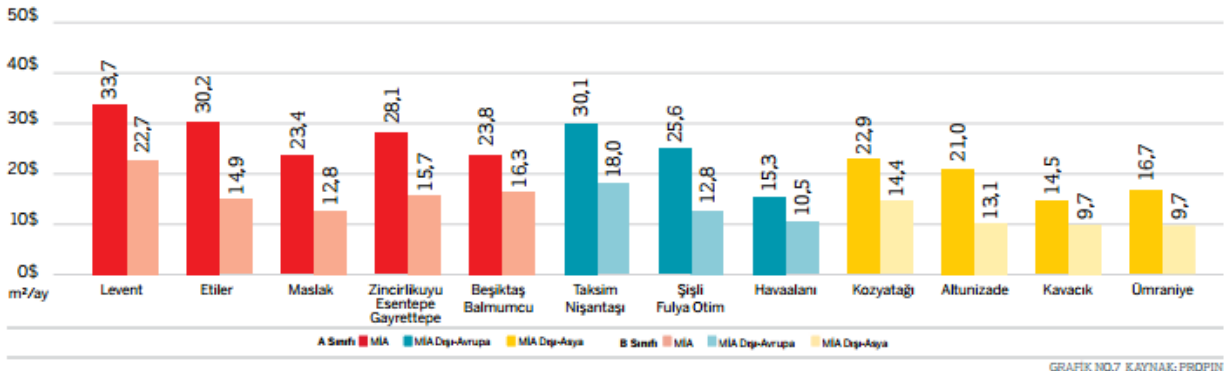
Ofis arzında, 2013 yılı boyunca 680.000 m²'lik artış gerçekleşmişti. 2015'in ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2017 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 6,5 milyon m² ye ulaşması beklenmektedir. JLL'nin yapmış olduğu çalışmaya göre, 2015'in aynı dönemine göre 1Y 2016'da MİA'daki kiralama hacmi, 1.000 m² üzerindeki önemli işlemler sayesinde artış göstermiştir. MİA Dışı Avrupa'daki sınırlı işlem sayısına rağmen, Türk Hava Yolları'nın Güneşli'de kiraladığı 20.000 m² sayesinde TKA hacmi 30.000 m² seviyesine ulaşmıştır. 2016'nın ilk yarısında Ataşehir, Asya alt pazarında öne çıkan ve en çok tercih edilen bölge olmaya devam etmiştir. Ümraniye bölgesi işlem sayısı bakımından kayda değer bir kiralama seviyesine ulaşsa da bölgeye yönelik kiracı talebi 1.000 m² 'nin altında TKA'sı olan ofis alanlarında yoğunlaşmıştır.



Son yıllarda özellikle 3 ayağından¹ biri olan “ekolojik” olan ile özdeşleşen “sürdürülebilirlik” kavramı sorumluluk ve gereklilik olarak yorumlanmakta, çeşitli trendlerle küresel ekonomiden pay almaktadır. Bu bağlamda, gayrimenkul sektöründe “yeşil bina” kavramının ön plana çıktığı görülmektedir. İstanbul’un küresel bir şehir olması ile dünyaya paralel olarak EED ve BREEAM gibi sertifikaları olan ofis binalarının yakın gelecekte daha çok tercih edilmesi beklenmektedir.

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

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



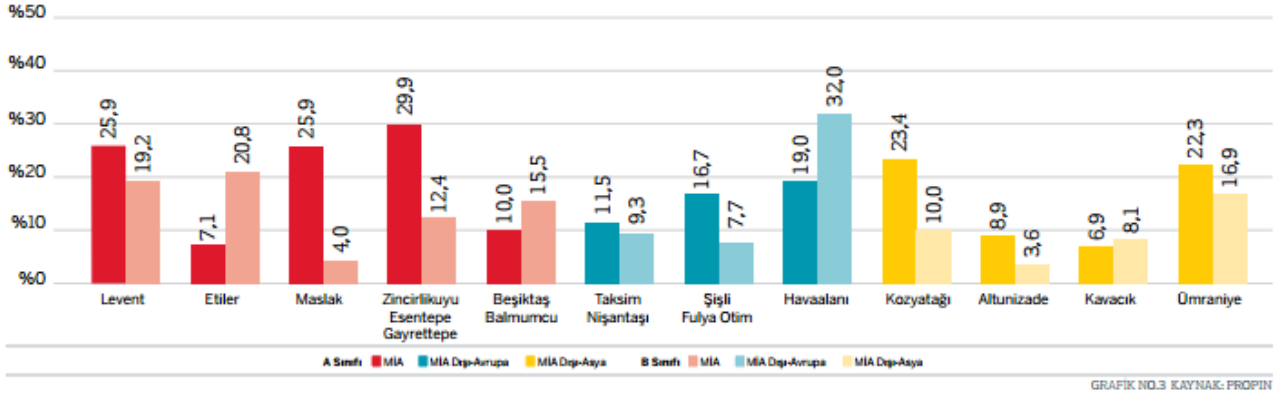
GRAFİK NO:7 KAYNAK: PRDPIPI

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

2016 üçüncü çeyrekte Avrupa Yakası MİA’da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 27,8 \$/m²/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 16,5 \$/m²/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 11,73 \$/m²/ay ‘dır.

¹ Sürdürülebilirlik kavramı, ekolojik, ekonomik ve sosyal olmak üzere 3 temel ayak üzerine oturan bir strüktür olarak ifade edilmektedir.

² Ayazağa henüz köy vasfında iken yüksek yapıları için izin alınmıştır.



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

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

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

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

B sınıfı ofisler teknik açıdan daha yetersiz ve A sınıfı kadar merkezi yerlerde bulunmayan ve ulaşımı daha zor olan konumlarda yer aldıkları için kiralama değerleri A sınıfı ofislere göre daha düşük seviyelerde olmakta, buna karşılık düşük fiyat avantajı ile görece düşük boşluğa; yüksek doluluğa sahiptir. A sınıfı ofislere göre B sınıfı ofislerin stok durumu daha az bir ivme ile arttırılabilmektedir.

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

Yıllar içinde, çeşitli küresel, ulusal ölçekte etkilerin mekanda çeşitli görünümler yarattığı İstanbul'da ofislerin yoğunlaşması da kendine has olarak mekanda gözlemlenebilmektedir. A Sınıfı ofislerin yayılımı marjinal bölgelerden mega ofis bölgelerine kadar uzanan çeşitliliktedir. Zaman içinde, "Ayazağa Köyü"³, MİA, Finans Merkezi gibi alanlarda yoğunlaşan ofis projeleri için kilit rol oynayan kavram ulaşım, otopark kavramlarını takiben ofis olanakları ve sosyal çevredir.

³ Ayazağa henüz köy vasfında iken ticari anlamda çekim noktalarından biri olmuştur.



MİA bölgesinde artan kullanıcı talebi ile birlikte, arsa üretiminin son derece kısıtlı olması neticesinde ofise olan talep arz ile desteklenememekte bu kira artışının temel nedeni olmaktadır. Artan kira ve sınırlı arz hem kiracıları hem de geliştiricileri MİA dışında yeni alanlara odaklanmaya ve ikincil ofis alanlarında proje geliştirmeye yönlendirmiştir. Bu yeni gelişmeler Ümraniye, Kağıthane ve Bomonti gibi yeni ulaşım bağlantıları ile şehir ile daha iyi bütünleşmiş ve çok sayıda projenin aynı anda geliştirildiği bölgeler olmuştur. Bu alanlar birincil konumda bulunmak yerine ekonomik ofis alanlarını tercih eden kullanıcılar tarafından talep edilmektedir. Geliştiricilerin bu konumlarda pazara sunacağı yeni arz ile birlikte kiralama değerlerinin bu bölgelerde de düşüş yaşayacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca MİA bölgesinde geliştirilmekte olan ofis arzının yanı sıra bu bölgelerde oluşacak kira düşüşü ile birlikte, MİA'ya doğru fazladan bir talep oluşacağı ve ikincil ofis kiralalarının ve doluluk oranlarının tahmin edilen değerlerin altında kalacağı düşünülmektedir.

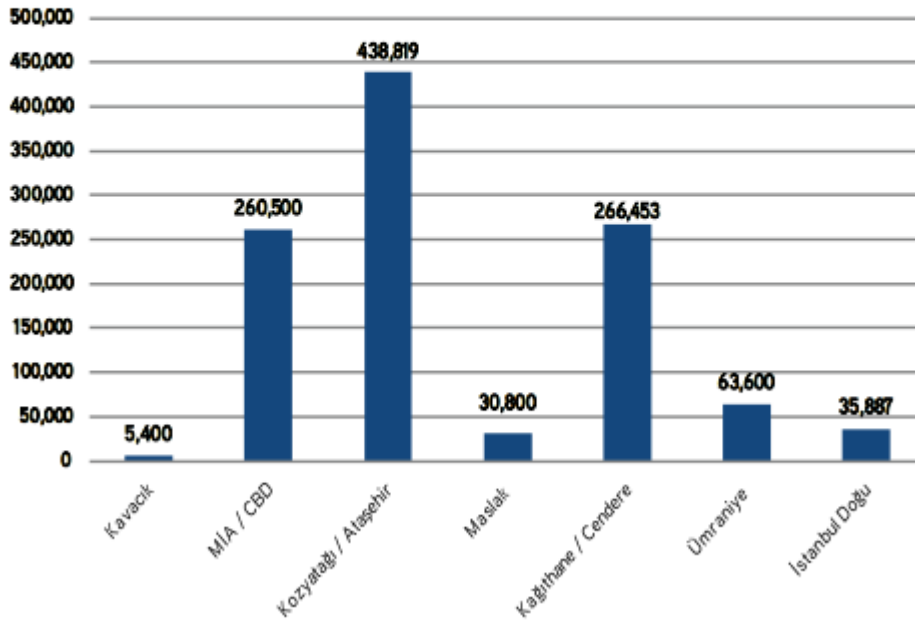
| PROJE ADI | TKA (m ²) | BÖLGE | ALTPAZAR | GELİSTİRİCİ FİRMA | ACILIS TARİHİ |
|-----------------------------|-----------------------|----------|--------------|---------------------|---------------|
| Itower | 20.000 | MİA Dışı | Bomonti | Fer Yapı - Sinpaş | 4. C. 2012 |
| Aristo Bomonti | 28.000 | MİA Dışı | Bomonti | Ar Sirketler Grubu | 3. C. 2012 |
| 85.816 | | | | | |
| Kağıthane Ofis Park | 32.000 | MİA Dışı | Kağıthane | Tekfen Holding | 1. C. 2012 |
| Eroğlu Ofishane | 18.000 | MİA Dışı | Kağıthane | Eroğlu Holding | 3. C. 2012 |
| Papirus Plaza | 40.000 | MİA Dışı | Kağıthane | Mesa-Ferko | 4. C. 2012 |
| NEF Kağıthane 11 | | MİA Dışı | Kağıthane | Timur | 2. C. 2013 |
| DAP Z Ofis | 50.000 | MİA Dışı | Kağıthane | DAP Yapı | 4. C. 2014 |
| Vadi İstanbul (Ofis) | 180.000 | MİA | Kağıthane | Artas-Aydınli-Keles | 3. C. 2016 |
| Rönesans Mecidiveköv | | | | | |
| Rönesans Mecidiveköv | 12.000 | MİA | Mecidiveköv | Rönesans | 3. C. 2012 |
| İstanbloom | 2.700 | MİA | Zincirlikuyu | Esin Yapı | 2.C.2013 |
| Zorlu Center (Mix | 22.000 | MİA | Zincirlikuyu | Zorlu Holding | 4. C. 2012 |
| Propa Ofis | 4.100 | MİA | Zincirlikuyu | Propa İnşaat | 1. C. 2012 |
| Nurol Tower | 25.000 | MİA | Sisli | Nurol GYO | 1. C. 2014 |
| 65.800 | | | | | |
| 42 Maslak | 30.000 | MİA | Maslak | Bay İnşaat-İst. | 2014 |
| Windowist Tower | 8.000 | MİA | Maslak | Akdağ İnşaat | 2.C. 2011 |
| Spine Tower | 22.000 | MİA | Maslak | Soma Holding | 2.C.2013 |
| Oriin Maslak | 24.000 | MİA | Maslak | Oriin Grup | 2013 |
| Kapital Maslak A | 15.900 | MİA | Maslak | Kapital Real Estate | 2013 |
| Kapital Maslak B | 13.500 | MİA | Maslak | Kapital Real Estate | 2013 |
| Maslakone | 22.000 | MİA | Maslak | Altınbas-Saral- | 1. C. 2014 |
| Last Tower (Mix Used) | | MİA | Maslak | Top Investment | 2015 |
| Reform Maslak | | MİA | Maslak | Reform İnşaat | 2014 |
| DPC Tower | 59.450 | MİA | Maslak | Doğus Holding | 2015 |
| İsta İnşaat | | MİA | Maslak | Ar Sirketler Grubu | 2014 |
| Main Towers | 12.840 | MİA | Maslak | Selimoğlu Group | 2014 |
| Rönesans | | MİA | Maslak | Rönesans Holding | 2015 |

| | | | | | |
|--------------------|--------|----------|---------------|------------------|------------|
| Zorlu Levent | 40.000 | MİA | Levent | Zorlu Holding | 1. C. 2013 |
| 40.000 | | | | | |
| Mall Of İstanbul | 32.000 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Torunlar GYO | 4.C. 2013 |
| Batışehir | 12.750 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Ege Yapı | 1.C. 2015 |
| G Plus Ofis | 3.900 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Mar Yapı | 4.C.2012 |
| Business Port | 6.874 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Bavraktar İnşaat | 1.C. 2015 |
| Capital Tower | 35000 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Mutlu İnşaat | 4.C 2012 |
| Nurol GYO Hürriyet | 14.000 | MİA Dışı | Basın Ekspres | Nurol GYO | - |

Tablo 2.2: İstanbul Genelinde Yakın Zamanda Hizmete Geçmiş ve Geçmesi Beklenen Ofis Yatırımları

Bölgelere Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Stoku Gelecek Stok Dağılımı - m² Istanbul A Class Office Future Stock by Regions - sqm

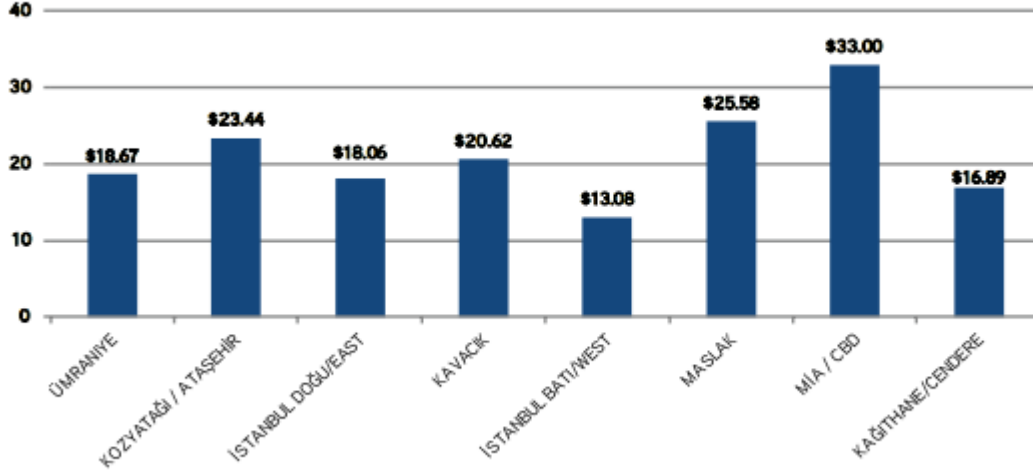
A Sınıfı 4. Çeyrek / A Class Q.4



Grafik 2.10: Yakın Gelecek Stok Arzi, Kaynak: Colliers 2016 4. Yarı Raporu

Önümüzdeki 2 yıl içerisinde Asya ve Avrupa yakasında piyasaya çıkacak yaklaşık 1.101.459m² stoku, inşaat ve planlama aşamasındadır. Önümüzdeki 2 yıl içerisinde piyasaya çıkacak inşaat ve planlama aşamasındaki bu ofis stokunun dağılımını incelediğimizde Asya Yakası ile Avrupa Yakası'nın eşit oranda arz sağlayacağı görülmektedir.

İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları (\$/m²/ay)



Maslak bölgesinde ortalama kiralar 2016 yılı üçüncü çeyreğinde \$25,35/m² /ay iken 2016 yılının son çeyreğinde bu rakam \$25,58/ m² /ay'a yükselmiştir. Yeni ofis sınıflandırması sonucunda Maslak bölgesindeki yeni A sınıfı ofis stokunun 470.289m² 'den 319.700 m² 'ye düştüğü görülmektedir.

MİA bölgesinde ise ortalama kiralar 2016 yılı üçüncü çeyreğinde \$32,07/m² /ay iken 2016 yılının son çeyreğinde bu rakam \$33,00/ m² /ay'a yükselmiştir. Yeni ofis sınıflandırması sonucunda MİA bölgesindeki yeni A sınıfı ofis stokunun 854.598m² 'den 653.499 m² 'ye düştüğü görülmektedir.

A sınıfı ofislerde; 2011 yılından bu yana % 30 luk artış gözlenmektedir.

Colliers'in 2016 yılı 4. yarısı için yapmış olduğu çalışmaya göre, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde Avrupa Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$28,71/m² /ay iken 2016 yılının son çeyreğinde bu rakam \$29,29/m² /ay'a yükselmiştir. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde aynı dönem itibari ile Asya Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası \$20,71/m² /ay iken 2016 yılının son çeyreğinde bu rakam \$20,91/ m² /ay'a yükselmiştir. 2016 yılının son çeyreğinde ortalama kira rakamlarının Avrupa Yakası'nda Kağıthane/Cendere, Asya Yakası'nda ise Kavacık bölgeleri dışında tüm ofis bölgelerinde arttığını görmekteyiz. Esasen B sınıfı ofis kategorisinde olması gereken ve kira seviyeleri de eskiyen yaşlarına bağlı olarak, A sınıfı seviyelerden düşük seyreden binaların yeni sınıflandırma neticesinde ayıklanması birçok ofis bölgesinde A sınıfı kira ortalamalarının artmasının nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Kira rakamlarındaki bu artışlar hemen her bölgede ondalık rakamlarla ifade edebileceğimiz artışlardan meydana gelmektedir. Esasen A sınıfı ofis kalitesini gerçekten yansıtan bir ofis stokunun ortaya çıkması ile kira rakamlarının daha hissedilebilir şekilde artması gerekmesine rağmen içinde bulunduğumuz, talep açısından olumsuz, piyasa koşulları buna imkan vermemiştir. 2016 yılının son çeyreğinde A sınıfı ofislerin ortalama kira değerlerinin önceki döneme göre durumları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

| A SINIFI OFİSLER İÇİN İSTENEN KİRA DEĞERLERİ 4. Çeyrek 2016 | |
|--|---|
| Maslak | ▲ |
| MİA | ▲ |
| Kağıthane / Cendere | ▼ |
| İstanbul Batı | ▲ |
| Ümraniye | ▲ |
| Kozyatağı / Ataşehir | ▲ |
| Kavacık | ▼ |
| İstanbul Doğu | ▲ |

* Yukarıda da belirttiğimiz üzere; bu bölgelerdeki kira rakamlarının tablolarımızda gösterdiği yükselişler çok belirgin olarak gerçekleşmemiştir. Örnek olarak; Kozyatağı/Ataşehir bölgesindeki A sınıfı ofislerin ortalama kirası bir önceki dönem \$23,27/m2/ay iken 2016'nın son çeyreğinde bu rakam \$23,44/m2/ay olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak; Turkey Research & Forecast Report | Autumn/Winter 2016 | Colliers International Turkey

4.5.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezi olup, 2015 verilerine göre 14,7 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 15. büyük şehirdir.

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



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne

ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434'kişidir. Bir önceki yıla göre, 280. 416 kişilik artış yaşanmıştır.

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

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

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



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

4.5.2 Şişli İlçesi

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



İlçe nüfusu, TÜİK'in yapmış olduğu Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre, 2014 yılında 272.380 kişidir. Aşağıdaki tabloda yıllara göre ilçe nüfusuna yer verilmiştir. Tabloda, artış/azalış oranı belirtilmiş olup son iki yılda ilçe nüfusunda düşüş gerçekleşmiştir.

| YILLAR | NÜFUS | ARTIŞ ORANI |
|--------|---------|-------------|
| 2008 | 312.666 | 1,08% |
| 2009 | 316.058 | 0,40% |
| 2010 | 317.337 | 1,08% |
| 2011 | 320.763 | -0,79% |
| 2012 | 318.217 | -13,76% |
| 2013 | 274.420 | -0,74% |
| 2014 | 272.380 | -0,99% |
| 2015 | 274.017 | 1,01% |



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

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

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

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

1950'lerden sonra göç olgusundan Şişli ve çevresi de etkilenmiştir. Şişli semtinin kuzeyinde Çağlayan ve Gültepe gibi gecekondulu semtleri belirmiş, Kağıthane'nin nüfusu da hızla artmaya başlamıştır. Bu sırada Beyoğlu ilçesine bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli, 1954'te ilçe yapılmıştır. 1960'tan sonra yeni yerleşim birimleri, evler ve fabrikalar yapılmış; 1970'lere gelindiğinde nüfus 100.000'i aşmıştır. Sonraki yıllar içinde, yeni alışveriş merkezleri, mağazalar yapılmıştır. Halaskargazi, Rumeli ve Valikonağı caddeleri 1980'lerde İstanbul'un ve belki de Türkiye'nin en gözde alışveriş merkezi haline gelmiştir. Üst üste gelen bu gelişmeler Kağıthane ve çevresindeki gecekondulu mahallelerine hizmet götürmeyi güçleştirdince Kağıthane Belediyesi kurulmuştur. Şişli ilçesindeki gelişmeler 1980'lerde de sürmüştür. Ayazağa ve Kağıthane köy statüsünden çıkmış, 1987'de Kağıthane ilçesi kurulmuştur.

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

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

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

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

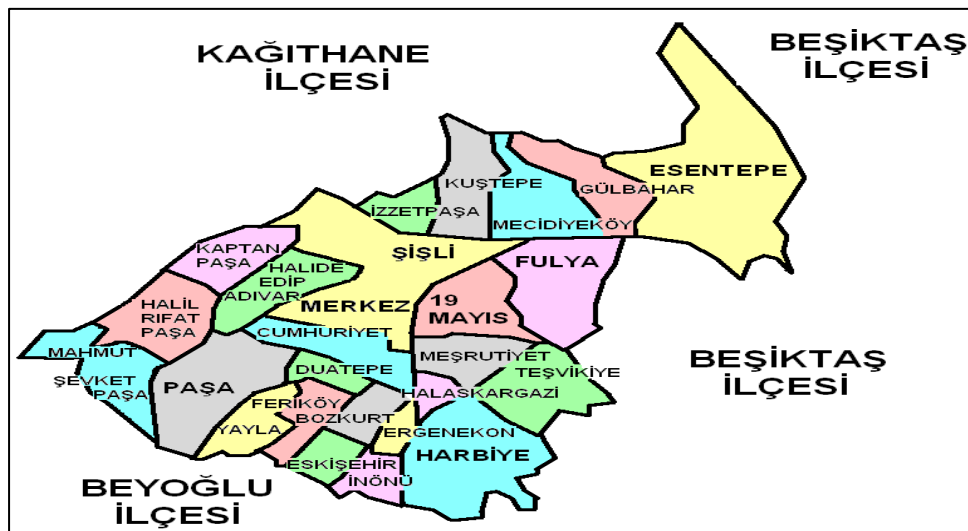
Şişli kuruluşundan itibaren üst sosyo ekonomik katmanlarda yer alan yabancıların ve azınlıkların rağbet ettikleri bir semt olmuştur. Cumhuriyet'ten sonra, bu yapı bir ölçüde değişse de halen İstanbul'un, azınlıkların belli ve giderek azalan bir oranda buldukları nadir semtlerindedir.

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

Esentepe Mahallesi:

Esentepe, İstanbul'un Şişli İlçesi'ne bağlı bir mahalledir. 1960'larda emekli subaylar ve gazeteciler için yapılan sitelerin çekirdeğini oluşturduğu semt, İstanbul'un 1960 sonrası yapılaşması içinde düzenli bir şekilde oluşmuştur.

Çoğunlukla iş merkezlerinin ve gökdelenlerin bulunduğu mahalle güneyden Gayrettepe ve Balmumcu, batıda Mecidiyeköy ve Gülbahar (Gülbağ) kuzeyde Gültepe ve Çeliktepe ve doğu da Levent ile komşudur.



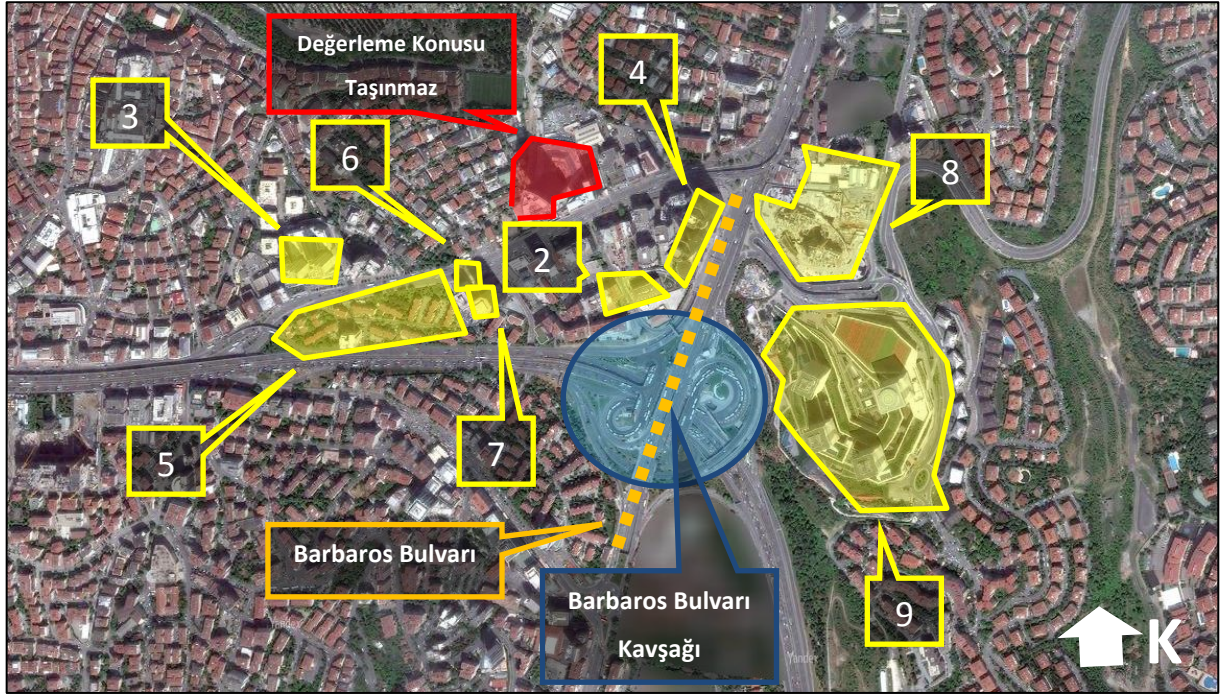


Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Zincirlikuyu Mezarlığı, Astoria, Metrocity ve Kanyon alışveriş merkezleri, HSBC ve Denizbank genel müdürlükleri, Tekfen Tower gibi önemli yerler Esentepe Mahallesi sınırları içindedir. Çocuk parklarının fazla olduğu nezih bir semttir.

İstanbulun en hareketli caddelerinden Büyükdere Caddesinin önemli bir bölümü bu mahalle içinden geçer. Mahalle sınırları içinde bulunan 4. Levent İETT garajı, Zincirlikuyu Metrobüs durağı, 4. Levent, Levent ve Gayrettepe metro istasyonları ve çok sayıda otobüs durağı ile ulaşım rahatlığı üst düzeydedir. Çoğunlukla bir konut bölgesi olan Gayrettepe ile iç içedir.

4.5.3 Piyasa Araştırması

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



Konu gayrimenkul yakın çevresi önemli gayrimenkul geliştirmeleri haritası

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

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

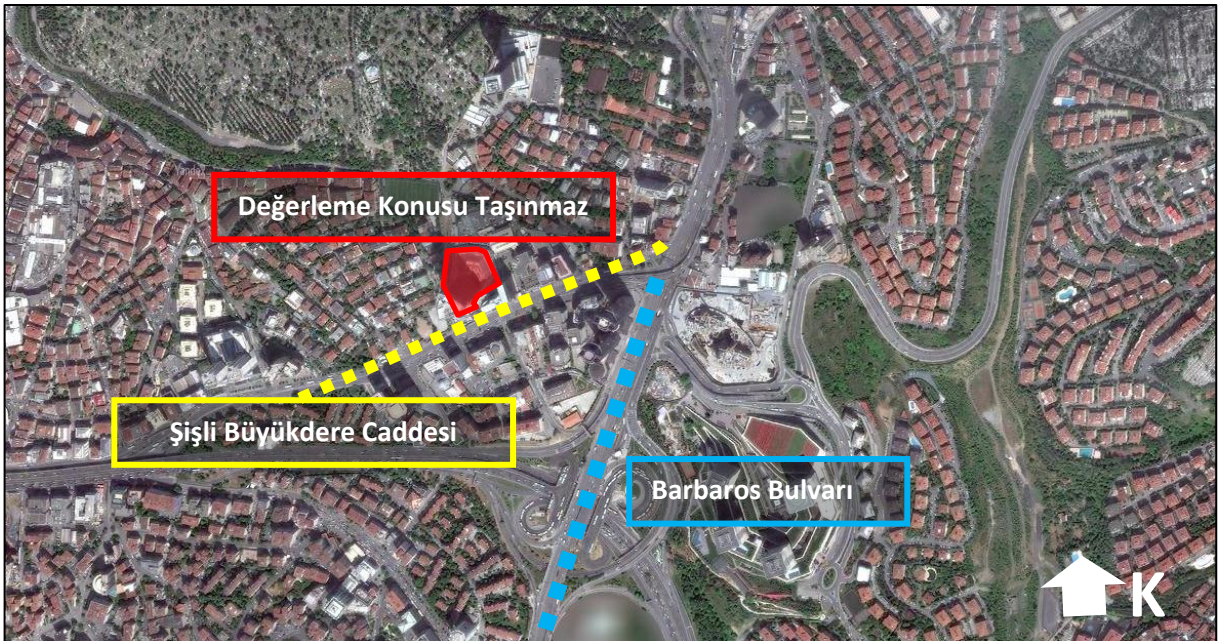
5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

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

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

Kimi önemli konumlara özel taşıt ile uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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



Konu Gayrimenkul Yakın Çevresi Uydu Görüntüsü

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

| | | |
|-------------|---|---|
| İli | : | İstanbul |
| İlçesi | : | Şişli |
| Mahallesi | : | Mecidiyeköy |
| Köyü | : | - |
| Sokağı | : | - |
| Mevkii | : | - |
| Pafta No | : | 306 |
| Ada No | : | 2011 |
| Parsel No | : | 7 |
| Yüzölçümü | : | 11.099,39 m ² |
| Maliki | : | Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi |
| Niteliği | : | "38 Katlı Betonarme Karkas Ofis İşyeri ve Arsası" |
| Tapu Tarihi | : | 22.03.2016 |
| Yevmiye No | : | 5414 |
| Cilt No | : | 240 |
| Sahife No | : | 23701 |

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

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

Şerhler Hanesi

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

İrtifak Hanesi:

24.04.2013 tarih 7857 yevmiye ile İstanbul Büyükşehir Belediyesi lehine irtifak hakkı bulunmaktadır. (Özel koşullar: Bedelsiz)

Rehinler Hanesi

İpotek: Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O lehine, 390,000,000 USD bedelle, Yıllık lib+4,75 faizle, 1.dereceden, FBK müddetli, ipotek tesis edilmiştir. (29.08.2013 / 16674 Yev.) (Tüm bağımsız bölümler üzerinde)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

22.03.2016 Tarih ve 5414 Yevmiye numarası ile kat mülkiyeti kurulmuştur.



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

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

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

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

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

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

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerlemeye konu olan 2011 ada 7 numaralı parsel, 01.12.2016 Tarih ve 22039/50970 Sayılı yazılı imar durum belgesine göre 1/1000 ölçekli 14.03.2011 onay tarihli Şişli-Mecidiyeköy 2011 Ada, 5 Parsel Tadilat Planı'na göre "Turizm + Ticaret Alanı" fonksiyonuna sahiptir, Hmaks: Serbest Emsal (E): 2.75, yapılaşma koşullarına sahiptir. Konu gayrimenkul ile ilgili tasdikli imar paftası rapor ekinde sunulmuştur.

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

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

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

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

- 30.09.2011 tarihli 2/74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m² alanlı Yeni Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- 07.05.2013 tarihli 11/2-74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.949,-m²alanlı İsim Değişikliği Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- 13.12.2013 tarihli 11/2-74 numaralı "Ofis (işyeri) binası + Dükkân" için verilmiş 106.080,25m² alanlı Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- Şişli Belediyesinde yapılan incelemelerde, değerlendirme konusu 2011 ada, 7 numaralı parsel için düzenlenen Yeni Yapı Ruhsatı ve İsim Değişikliği Yapı Ruhsat'ında 139 ofis + 13 dükkân olmak üzere toplamda 152 adet bağımsız bölüm için düzenlenmiştir.
- 13.12.2013 tarihinde düzenlenen Tadilat Yapı Ruhsatı' na göre ise 179 ofis + 9 dükkân olmak üzere toplam 188 adet bağımsız bölüm olarak tadilat gördüğü tespit edilmiştir.
- 02.10.2014 tarihinde düzenlenen 10988 Belge No' lu 188 bağımsız bölüm ve 106.080,25m² brüt inşaat alanı üzerinden yapının tamamı için verilen Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.
- 06.11.2013 tarihli mimari proje mevcuttur.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

Son 3 yıl içerisinde gayrimenkullerin hukuki durumunda 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 ile ilgili tarafımıza iletilen bilgiler ve saha çalışmaları sırasında ilgili kurumlarda yaptığımız incelemelere göre mevcut yapı; alınan yeni ruhsat/tadilat ruhsatı belgeleri ve mimari projeleri ile uyumlu olarak inşa edilmiştir.

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

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

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

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

- 6 bodrum kat, zemin kat, 32 normal kattan oluşmaktadır.
- Toplam 106.080,25m² brüt alanlıdır.
- Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi'ne göre 188 bağımsız bölümlüdür ve tek bloktan oluşmaktadır. Ancak binada kat irtifakı ve kat mülkiyeti tesis edilmemiştir.

Torun Tower Projesinde:

Yapı Kullanma izin belgesine Göre; zemin kat üzerinde 38.533,33 m² kapalı alana haiz 179 adet ofis birimi, zemin ve zemin altı katlarda yer alan toplam 1.324,39 m² kapalı alanlı 9 adet dükkan ve mağaza nitelikli ticari birimler yer almaktadır. 6, 5, 4 ve 3'üncü bodrum katlar otopark alanı ve teknik hacimler için kullanılmaktadır. Proje dahilinde toplam 706 araçlık kapalı otopark imkanı sağlanmıştır, açık otopark alanı olarak 28 araçlık park yeri sağlanmıştır.

Otopark alanlarının bodrum katlar içerisindeki dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Otopark alanları kat dağılımı:

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

2. ve 1. Bodrum kat ve kullanım fonksiyonu dağılımı:

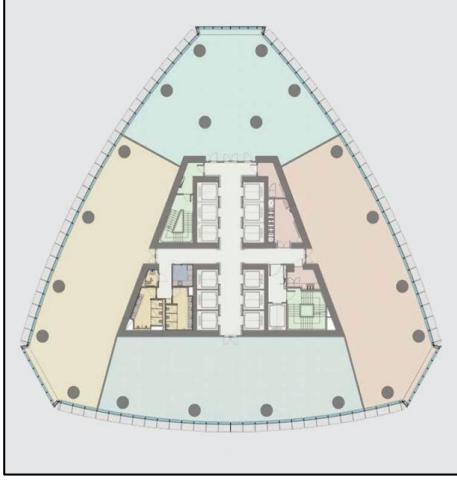
| Kat | Brüt İnşaat Alanı, m ² | Kullanım fonksiyonu |
|---------------|-----------------------------------|----------------------------|
| 2.Bodrum Kat | 8.720,46 | Servis Ofisi + Cafe + Ofis |
| 1. Bodrum Kat | 8.072,19 | Ofis + Dükkan |

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

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

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

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



Kule Ofis Kat Planı



Platform/Bodrum Kat Planı

- Konu gayrimenkul günümüz A+ sınıfı ofislerde standart olarak benimsenen teslimat koşullarına göre shell & core inşa edilmiştir. Podyum katlarında brüt 4.5 m olup 18 cm yükseltilmiş döşeme ve asma tavandan sonra net 3.5 m ve kule katlarında ise kat yüksekliği brüt 4 m olup 18 cm yükseltilmiş döşeme ve asma tavandan sonra net 2.7 m'dir.
- Binanın giriş katı 12 m yüksekliğe sahiptir, 1./11./20. ve 30. katlarda yer alan tesisat katlarının yüksekliği ise 6 m'dir. Binanın toplam yüksekliği temel üzerinden itibaren 177,6 m'dir.
- 6. bodrum kattan 3. Bodrum kata kadar katlar otopark, 1. ve 2. bodrum katlar ise podyum ofis katlarıdır. 2. Bodrum kattan Gayrettepe metro durağı ile bağlantı sağlanmıştır. Zemin katta ticari üniteler ve lobi bulunmaktadır. Kule bunun dışında, 31 ofis katı ve 3 teknik kattan oluşmaktadır. 6. bodrum kat - zemin arası çalışan bir asansör, otopark katları zemin arasında çalışan 3 asansör; kule çekirdeğinde, alt ve üst katlar için ayrı hizmet verecek şekilde çalışan 12 asansör (1-15 arası 6; 16-31 arası 6 adet olmak üzere) ve bir adet tüm katlara hizmet veren acil durum asansörü; 6 adet bodrum kat arasında çalışan 2 adet asansör; metro- bina bağlantısında çalışan 2 adet asansör; en üst 3 ofis katına hizmet eden 1 adet bağımsız ofis içi asansör bulunmaktadır.
- Lobi ve ofis katları koridorlarında yer kaplaması olarak doğal taş, duvarlarda doğal taş ve boya kullanılmıştır. Binada zemin üzerinde bulunan ofis katlarında kat bahçeleri, ortak kat alanlarında mutfak ve 3 ayrı katta ibadet için alan bulunmaktadır.
- Islak hacimler mermer ve duvar kağıdı/boya ile kaplıdır. Bina girişinde döner kapılar ve yanlarında kanatlı kapılar bulunmaktadır. Otopark zeminlerinde epoksi kaplama kullanılmıştır. Ofis katları mekanik ve elektrik odalarında prekast kaplama kullanılmıştır.
- Binanın ana güç şebekesi 4 adet 1600 kVA kuru tip transformatörler vasıtası ile beslenmektedir. Enerji kesintilerine karşı bütün sistemi yedeklemeye yetecek prime tip jeneratörler mevcuttur.



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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

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



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler:

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

Zayıf Yönler:

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

Fırsatlar:

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

Tehditler:

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

Hasılat Paylaşım ve Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

| SATILIK EMSAL LİSTESİ | | | | | | | |
|-----------------------|---------------------|---------|-------------------------|----------------|----------------------------------|-----------------------------------|--|
| EMSAL | Yeri | Özellik | Alanı (m ²) | Fiyatı(USD) | Birim m ² Fiyatı(USD) | Kaynak | Emsaller Hakkında Görüşler |
| 1 | Levent | Bina | 1030 | 25.000.000 USD | 24.272 USD | 0 543 596 88 30 | Büyükdere Caddesi üzerinde 1030 m ² büyüklüğündeki arsa üzerindeki binaya 25.000.000 USD istenilmektedir. |
| 2 | Gayrettepe Caddesi | Arsa | 2500 | 35.000.000 USD | 14.000 USD | Newyork Emlak 0 532 251 48 77 | Turizm + Ticaret İmarlı arsaya 35.000.000 USD istenilmektedir. Arsa üzerinde bina bulunmaktadır. |
| 3 | 1947 Ada, 66 Parsel | Arsa | 6298 | 71.250.000 USD | 11.313 USD | Çevreden | 2,50 İmarlı arsanın yüzölçümünün 6298 m ² yüzölçümlü arsaya 71.250.000 USD istenilmektedir. |
| 4 | Büyükdere Caddesi | Arsa | 6720 | 67.000.000 USD | 9.970 USD | Yıldız Gayrimenkul 0532 726 40 07 | Büyükdere Cad. cephe E:2,50 ticaret imarlı 63.295 m ² alanlı projesi çizilmiş arsa |
| 5 | 2011 Ada 3 Parsel | Arsa | 2654 | 67.500.000 USD | 25.433 USD | Çevreden | 2,00 Emsal imar hakkına sahip olan toplam 2654 m ² yüzölçümü olan arsaya 67.500.000 USD istenilmektedir. |

Düzeltilmeler neticesinde ortalama arsa birim metrekare satış değeri; 12.572 USD olarak takdir edilmiştir.



| | Emsal 1 | Emsal 2 | Emsal 3 | Emsal 4 | Emsal 5 |
|--|------------------|------------|------------|------------|------------|
| Satış Fiyatı | 25.000.000 | 35.000.000 | 71.250.000 | 67.000.000 | 67.500.000 |
| Pazarlık Payı | 10% | 10% | 0% | 10% | 0% |
| Pazarlık Sonrası Satış Değeri | 22.500.000 | 31.500.000 | 71.250.000 | 60.300.000 | 67.500.000 |
| Büyükölük(m ²) | 1.030 | 2.500 | 6.298 | 6.720 | 2.654 |
| Birim M ² Satış Değeri | 21.844,66 | 12.600,00 | 11.313,12 | 8.973,21 | 25.433,31 |
| Konum Düzeltmesi | -15% | -15% | -15% | -15% | -15% |
| Parsel Düzenlemesi | -5% | -5% | -5% | -5% | -5% |
| İmar Düzenlemesi | -5% | 0% | 0% | -5% | 0% |
| Toplam Düzeltme Katsayısı | -25% | -20% | -20% | -25% | -20% |
| Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (USD) | 16.362 | 10.143 | 9.107 | 6.775 | 20.474 |
| Ortalama | 12.572 TL | | | | |

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri

Yukarıda, satışa konu, değerlendirme konusu taşınmaza imar durumu, yapılaşma şartları ve lokasyon bakımından emsal nitelikli arsa bilgileri yer almaktadır. Tabloda, 3. ve 5. Sırada yer alan arsa bilgileri gerçekleşmiş satışa ilişkindir. Diğer emsaller için istenen değerler sözkonusudur.

Bölgenin prestijli, ticari gayrimenkul projeleri için çekim noktalarından biri olması nedeniyle, büyüklüğe bağlı olarak birim fiyat artışı ya da azalışı belirsizdir. Büyük alanlı arsalar için talebin yüksek olmasına bağlı olarak birim satış fiyatı da büyük arsalar için görece az değildir. Tüm satışlar USD kuru üzerinden olmasına karşılık bölgede ticari gayrimenkuller için TL fiyatı baz alınarak satış ve kiralama yapıldığı gözlemlenmiştir. Bu durum göz önünde bulundurularak değer takdiri yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmazın arsası için, tablodaki ortalama değer olan **12.572.-USD/m²** takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Konu gayrimenkulün arsası için yapılan çalışmalar sonucunda birim değeri 12.572 USD/m² olarak belirlenmiştir. Arsanın güncel pazar değeri 139.541.531 USD olarak takdir edilmiştir.

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



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

| | Miktar | Birim Maliyet | Toplam Maliyet |
|---|-----------------------|--------------------|-------------------|
| | m ² / adet | USD/m ² | USD |
| BİNA MALİYETLERİ | | | |
| OFİS | | | |
| Kiralanabilir Alan | 68.714 | 700 | 48.099.793 |
| Kapalı Otopark Alanı | 37.366 | 250 | 9.341.560 |
| TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD | | | 57.441.353 |
| BİNA DIŞI MALİYETLER,USD | | | |
| Peyzaj Alanı+Açık Otopark | | | 1.000.000 |
| Altyapı Maliyeti | 11.099 | 50 | 554.970 |
| TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD | | | 1.554.970 |
| TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD | | | 58.996.323 |
| DIĞER MALİYETLER | | | |
| Mimarlık&Mühendislik Ücretleri | 2% | | 884.945 |
| Yatırımcı Sabit Giderleri | 1% | | 589.963 |
| Proje Yönetim Giderleri | 2% | | 884.945 |
| Yapı Denetim Ücreti | 3% | | 1.769.890 |
| Yasal İzinler ve Danışmanlık | 3% | | 1.769.890 |
| Pazarlama Harcamaları | 2% | | 1.179.926 |
| Müteahhit Ücreti | 10% | | 5.899.632 |
| TOPLAM DIĞER MALİYETLER,USD | | | 12.979.191 |
| TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD | | | 71.975.513 |
| GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m² | | | 679 |

| | |
|-------------------------|-----------------|
| Arsa Birim Satış Değeri | 12.572 |
| Arsa Değeri | 139.537.000 USD |
| Arsa + Bina Değeri | 211.513.000 USD |

Konu gayrimenkul için **30.12.2016** tarihi itibarıyla maliyet yöntemine göre **211.513.000 USD,** (**734.394.287 TL**) takdir edilmiştir.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Konu gayrimenkul hali hazırda tamamlanmış bir ofis projesidir. Ticari mülklerde makul piyasa değerine ulaşırlarken en güvenilir yöntemlerden biri gelir indirgeme yöntemidir. Bu yöntemde göre mülkün gelecek zaman içerisinde elde edeceği kira / aidat gibi gelirler göz önüne alınırken bina için yenileme masrafları yönetim, vergi, sigortalar gibi maliyet kalemleri dahil edilmiştir. Konu gayrimenkulün 10 yıl boyunca gelir getireceği ve bu sürenin sonunda makul piyasa koşullarında satılacağı kabul edilmiştir. Daha sonra elde edilen bu gelirler iskonto oranı ile bugünkü değere çekilerek gayrimenkulün “Net Bugünkü Değeri”ne ulaşılmıştır.

Ofis Emsalleri

| No | Emsal Karşılaştırma | | Bulunduğu Kat | Büyükük | İstenen Kira Bedeli (USD) | İstenen Kira Birim Fiyatı (USD/m ²) |
|----|---------------------|--|---------------|---------|---------------------------|---|
| | Bina | | | | | |
| 1 | Maya Akar Center | | 18 | 1090 | \$24.000 | 22,02 |
| 2 | Maya Akar Center | | 19 | 270 | \$8.500 | 31,48 |
| 3 | Astoria Kempinski | | 9 | 600 | \$18.000 | 30,00 |
| 4 | Astoria Kempinski | | 14 | 110 | \$2.310 | 21,00 |
| 5 | Astoria Kempinski | | 12 | 120 | \$2.250 | 18,75 |
| 6 | Soyak Soho | | Z+B+1+2 | 4040 | \$100.000 | 24,75 |

| Emsal No | Emsal Karşılaştırma (Dükkan) | Büyükük | Kira Bedeli (\$) | Kira Birim Fiyatı (\$/m ²) |
|----------|------------------------------|---------|------------------|--|
| Emsal 1 | Astoria AVM | 100 | 3.561 | 35,6 |
| Emsal 2 | Metrociy AVM | 40 | 2.500 | 62,5 |
| Emsal 3 | Nispetiye Caddesi | 400 | 30.000 | 75,0 |
| Emsal 4 | Büyükdere Caddesi | 350 | 14.242 | 40,7 |
| Emsal 5 | Büyükdere Caddesi | - | - | 40,0 |

Varsayımlar

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Gayrimenkul için doluluk oranı olarak gayrimenkulün hali hazırda kiralananmış olması sebebi ile ilk yıldaki doluluk oranı %93 olarak kabul edilmiştir. Denizbank son 4 kat hariç diğer katları kiralamıştır. Torunlar GYO A.Ş. ile Deniz Bank A.Ş. arasında yapılan kira sözleşmesine göre taşınmazın en üst 4 katını kiralaması tek seferde ve yalnız bir kiracı olacak şekilde yapılmalıdır. Bu sebeple 2019 yılında ofis alanlarının %100 dolu olacağı ve bu doluluğun 2026 yılına kadar devam edeceği varsayılmıştır. 2021 yılında ise üst katlarda yer alan kiracının mülkten ayrılacağı ve 4 katın tamamı için kiralama yapılmasının bir yıl süreceği kabul edilip 2020 yılı için yeniden %100 doluluğa ulaşılabacağı kabul edilmiştir.



- Gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan birim kira değeri tespiti sonucu, gayrimenkulün mevcut inşaat koşulları düşünüldüğünde piyasada 27,77 USD/m² bedelle kiralanabileceği takdir edilmiştir. Boş katların diğer katlardan % 25 daha fazla kiraya verileceği belirtilmiştir.
- Perakende alanlarının ise taşınmazın hali hazırda 10 yıllık sözleşmesi kiracısı olan Deniz Bank A.Ş. tarafından kiralandığı ve bu kiralamanın sözleşme ile sabit olduğu görülmüştür.
- Perakende alanları için 41,43 USD/m²'lik kira değeri takdir edilmiştir.
- Üçüncü yılda ofislerin kiralanabileceği ve kiralama bedelinin diğer katlardan % 25 daha fazla olacağı belirtilmiştir.
- Hem ofis hem de perakende alanlarının kira artışları için %3 yıllık artış öngörülmüştür.
- Taşınmazın ortak alan ve yönetim giderleri toplamı için kiralanabilir alan başına 4,5 USD/m² aidat bedeli hesaplanmıştır.
- Denizbank A.Ş. ile Torunlar GYO A.Ş. arasında imzalanan kira anlaşmasına göre taşınmazın yönetimi Deniz Bank A.Ş.'ye bırakılmıştır. Ancak Torunlar GYO A.Ş. boş olan alanlar için aidat ödemesi yapmaktadır.
- Binanın yenileme fonu için yıllık kira gelirinin %0,5'i kadar gider ayrılmaktadır.
- Emlak vergisi gideri olarak 2017 yılı için \$2.160.076 USD hesaplanmıştır. Takip eden yıllarda emlak vergisi değerinin %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Binanın yönetimi Deniz Bank A.Ş.'ye bırakıldığı için sigorta bedelini Deniz Bank A.Ş. karşılamaktadır.
- 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 %5,82 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getirden 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 getirememe 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 yansması 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 risk primi % 2,90, olarak belirlenmiştir.



- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı %8,00 olarak belirlenmiştir.
- Gayrimenkulün dönem sonu değeri hesaplaması için kapitalizasyon oranı %7,3 olarak kabul edilmiştir.
- Çalışmalar sırasında USD kullanılmış olup, 1 USD = 3,4721 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan %3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Gayrimenkulün kiralanabilir alan dağılımı aşağıda verilmiştir.

| | |
|---------------------------------|-----------------------|
| Net Kiralanabilir İskanlı Alan | 36,459 m ² |
| Brüt Kiralanabilir İskanlı Alan | 66,286 m ² |



| Dönem | 0 | 0,5 | 1,5 | 1,5 | 2,5 | 2,5 | 3,5 | 3,5 | 4,5 | 4,5 | 5,5 | | |
|---------------------------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Yıllar | 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 | TOPLAM | |
| Kiralanabilir Alan (Ofis) | 64.616 m ² | | | | | | | | | | | | |
| Doluluk Oranı | | 93% | 93% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | |
| Kira (m ² /ay) | | \$27,77 | \$28,61 | \$29,98 | \$30,87 | \$31,80 | \$32,76 | \$33,74 | \$34,75 | \$35,79 | \$36,87 | | |
| Kira Artış Oranı | | | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | |
| Kiralanabilir Alan (Dükkan Perakende) | 1.670 m ² | | | | | | | | | | | | |
| Doluluk Oranı | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | |
| Kira (m ² /ay) | | \$41,43 | \$42,67 | \$43,95 | \$45,27 | \$46,63 | \$48,03 | \$49,47 | \$50,95 | \$52,48 | \$54,05 | | |
| Kira Artış Oranı | | | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | |
| Kira Geliri | \$20.800.000,0 | \$21.482.822,9 | \$24.123.451,3 | \$24.847.154,9 | \$25.592.569,5 | \$26.360.346,6 | \$27.151.157,0 | \$27.965.691,7 | \$28.804.662,4 | \$29.668.802,3 | \$256.796.658,7 | | |
| Aidat Bedeli \$/m ² | \$4,5 | \$4,5 | \$4,6 | \$4,8 | \$4,9 | \$5,1 | \$5,2 | \$5,4 | \$5,5 | \$5,7 | \$5,9 | | |
| Boşluk Giderleri | | \$253.502 | \$251.576 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | \$0 | |
| Yenileme Fonu | 0,5% | \$104.000 | \$107.414 | \$120.617 | \$124.236 | \$127.963 | \$131.802 | \$135.756 | \$139.828 | \$144.023 | \$148.344 | | |
| Emlak Vergisi | 0,4% | \$2.160.076 | \$2.224.878 | \$2.291.625 | \$2.360.373 | \$2.431.185 | \$2.504.120 | \$2.579.244 | \$2.656.621 | \$2.736.320 | \$2.818.409 | | |
| Toplam Giderler | | \$2.517.578 | \$2.583.868 | \$2.412.242 | \$2.484.609 | \$2.559.147 | \$2.635.922 | \$2.715.000 | \$2.796.450 | \$2.880.343 | \$2.966.753 | \$26.551.912 | |
| Net İşletme Geliri | | \$18.282.422 | \$18.898.955 | \$21.711.209 | \$22.362.546 | \$23.033.422 | \$23.724.425 | \$24.436.157 | \$25.169.242 | \$25.924.319 | \$26.702.049 | \$230.244.747 | |
| Dönem Sonu Değeri | 7,3% | | | | | | | | | | | \$378.979.532 | \$378.979.532 |
| Net Nakit Akımı | \$0 | \$18.282.422 | \$18.898.955 | \$21.711.209 | \$22.362.546 | \$23.033.422 | \$23.724.425 | \$24.436.157 | \$25.169.242 | \$25.924.319 | \$405.681.581 | \$609.224.279 | |

| | | | | | | | | | | | |
|-------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| 438.791.966 | 0 | 17.633.134 | 16.956.066 | 19.479.209 | 18.663.800 | 19.223.714 | 18.419.001 | 18.971.571 | 18.177.412 | 18.722.734 | 272.545.325 |
| 429.828.552 | 0 | 17.592.269 | 16.838.451 | 19.344.094 | 18.448.534 | 19.001.990 | 18.122.268 | 18.665.936 | 17.801.772 | 18.335.825 | 265.677.414 |
| 421.110.543 | 0 | 17.551.687 | 16.722.191 | 19.210.533 | 18.236.727 | 18.783.829 | 17.831.653 | 18.366.603 | 17.435.577 | 17.958.644 | 259.013.100 |

OFİS NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

| | | | |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Risksiz Getiri oranı | 5,82% | 5,82% | 5,82% |
| Proje Riski | 1,68% | 2,18% | 2,68% |
| İNDİRGEME ORANI | 7,50% | 8,00% | 8,50% |
| NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD) | 438.791.966 | 429.828.552 | 421.110.543 |
| NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD) | 438.790.000 | 429.830.000 | 421.110.000 |
| NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL) | 1.523.520.000 | 1.492.410.000 | 1.462.140.000 |

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2017 yılı için kira değeri 17.592.269 USD (61.080.000 TL) olarak hesap edilmiştir.

| Tarih | 31.12.2016 | 31.12.2017 |
|------------------------|------------|------------|
| Bir Yıllık Kira Geliri | 0 | 18.282.422 |

| | |
|---------------------------------------|------------|
| Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD) | 17.592.269 |
| Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL) | 61.080.000 |

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Konu taşınmazın maliyet yöntemine göre 734.394.000 TL (211.513.000 USD) tahmin ve takdir edilmiştir.

Gayrimenkulün gelir indirgeme yöntemine göre hesaplanan değeri ise 1.492.410.000 TL (429.830.000 USD) tahmin ve takdir edilmiştir.

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

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, 06.01.2016 tarihli 2015-019-GYO-002 no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ 08.01.2016 Tarih ve 2015-019-GYO-002 Numaralı Rapor hazırlanmıştır.

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

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca değerlemeye konu olan bağımsız bölümün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

| | Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD) | Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL) |
|-----------|----------------------------------|---------------------------------|
| KDV Hariç | 429.830.000 | 1.492.410.000 |
| KDV Dahil | 507.200.000 | 1.761.040.000 |

| | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD) | Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL) |
|-----------|--|---------------------------------------|
| KDV Hariç | 17.592.269 | 61.080.000 |
| KDV Dâhil | 20.760.000 | 72.070.000 |

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

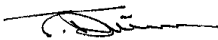
3-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894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

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

Hazırlayan

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401431



Kontrol Eden

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Belgesi (Onaylı TAKBİS Belgesi)
3. Onaylı İmar Durumu Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. İpotek Yazısı
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri