

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 4 PARSEL

MALL OF İSTANBUL KONUT BLOKLARI (A, B, C VE D BLOK)

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-002-KONUT

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	:	2016-019-002-KONUT
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesi A,B,C,D bloklardaki Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki satışı devam eden taşınmazlar.
Çalışmanın Konusu	:	Karma kullanımlı Mall Of İstanbul projesinin A,B,C,D bloklarında yer alan Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 10 adet konut nitelikli, 16 adet ofis nitelikli, 8 Adet trafo nitelikli toplam 34 adet bağımsız bölümün güncel pazar değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	122.718,62 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	✓ Torunlar GYO A.Ş. portföyünde bulunan konutlar: 712,90 m ² ✓ Torunlar GYO A.Ş. portföyünde bulunan ofisler: 3.971,11 m ² ✓ Torunlar GYO A.Ş. portföyünde bulunan Trafolar: 3287,12 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	"Ticaret ve Hizmet Alanı" (Yapılanma şartları: Emsal: 2,0 Hmaks: Serbest)

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

34 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Pazar Değeri

	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	38.513.000	11.072.045
KDV Dâhil	45.445.340	13.065.013

34 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri Yıllık Kira Pazar Değeri

	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	4.574.656	1.315.161
KDV Dâhil	5.398.094	1.551.890

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

2-)Konut nitelikli bağımsız bölümlerde KDV oranı %18 , ofis nitelikli bağımsız bölümlerde KDV %18'dir.

3-)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 olarak belirtilmiştir.(Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.).

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

5-)“Satış çeşitli yöntemler (noter satışı, senetli satış, vb ...) ile yapılmış olan fakat halihazırda Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde gözükten ve muhasebe/bilanço kayıtlarında stoklarda belirtilmeyen bağımsız bölümlerin listesi fatura numaraları belirtilecek şekilde rapor ekinde belirtilmiştir. Rapor ekinde belirtilen bağımsız bölümler değerlendirme kapsamı dışında tutulmuştur.”

6-)Bağımsız bölüm listesi Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza iletilen 30.12.2016 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir. Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Özgür ÇAKICI
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 konusugayrimenkulveya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

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

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

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerleme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin 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 değerleme çalışması yapılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı).....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	17
4.6	Küresel Ekonomik Görünüm.....	19
4.7	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	23
4.8	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	26
4.9	Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler.....	28
4.10	İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler	32

4.11	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	37
4.11.1	İstanbul İli	37
4.11.2	Başakşehir İlçesi.....	39
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	40
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	40
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	42
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	44
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	44
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	45
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	45
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	46
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	46
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	47
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	47
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	47
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	47
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	48
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	48
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	49
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	50
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	50
6.2	SWOT Analizi	50
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	51

6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	51
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	51
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	51
6.4.1.2	Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Konut Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti.....	52
6.4.1.3	Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Ofis Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti	53
6.4.1.4	Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Trafo Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti.....	54
	Emsal yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu trafoların pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.	54
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	54
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı	55
6.4.3.1	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Konut Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti	55
	Ortalama kira birim m ² değerinin 24 TL/m ² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.....	55
6.4.3.2	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Ofis Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti	56
6.4.3.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Trafo Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti	57
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	57
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	58
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	58
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	58
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	59
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	59
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	59
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	59
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	60
8	SONUÇ	61



8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	61
8.2	Nihai Değer Takdiri	61
9	EKLER	62



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası :2016-019-GYO-002 KONUT

Raporun Türü : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin A, B, C ve D bloklarındaki Torunlar GYO mülkiyetinde yer alan konut ve ofis nitelikli taşınmazların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur. Ayrıca ofis nitelikli bağımsız bölümler için kira değeri tespiti de yapılmıştır.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Özgür ÇAKICI

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

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

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme 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 değerleme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin “A, B, C ve D” bloklarında yer alan konut ve ofis nitelikli bağımsız bölümlerin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerle ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.



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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

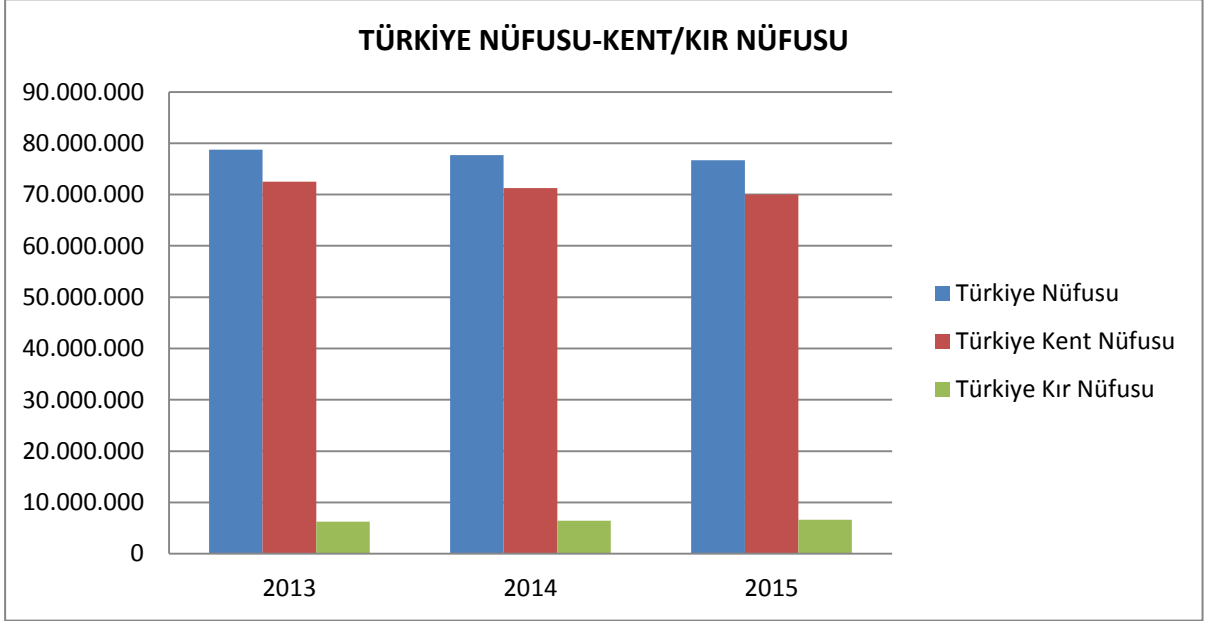
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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

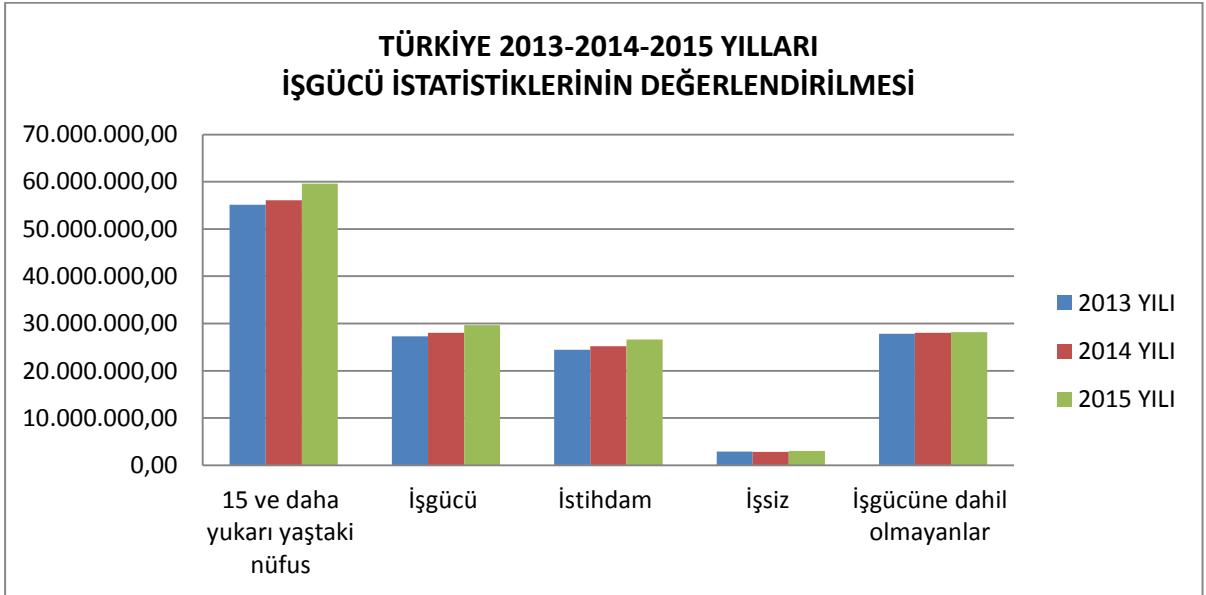
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00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

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

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

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

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

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

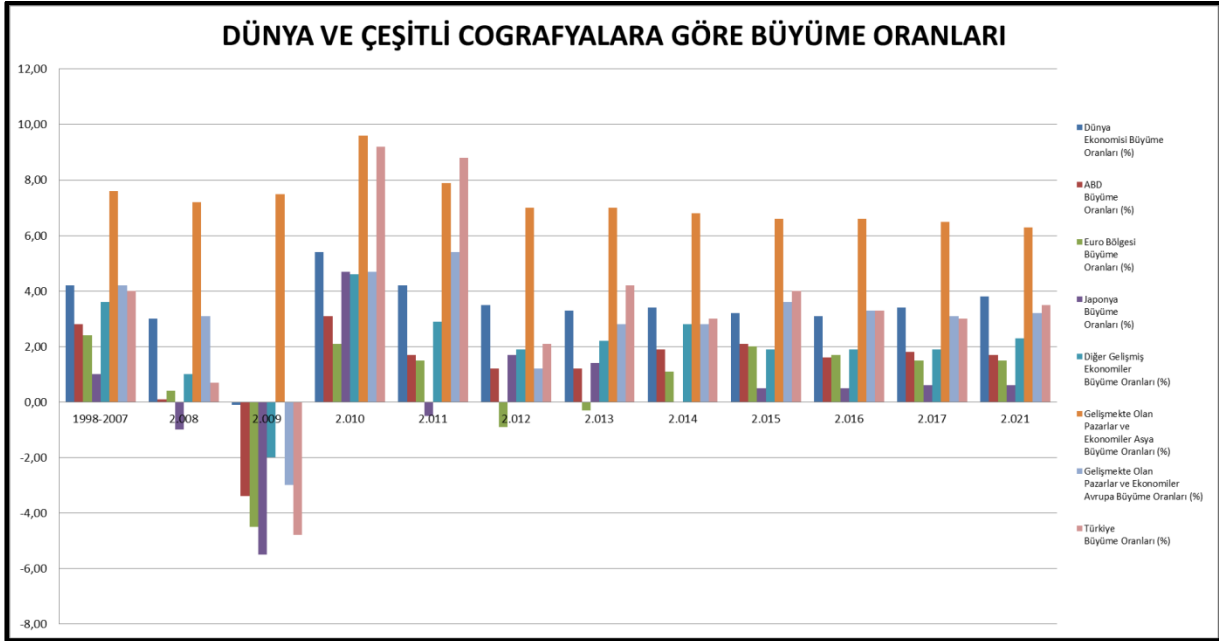
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

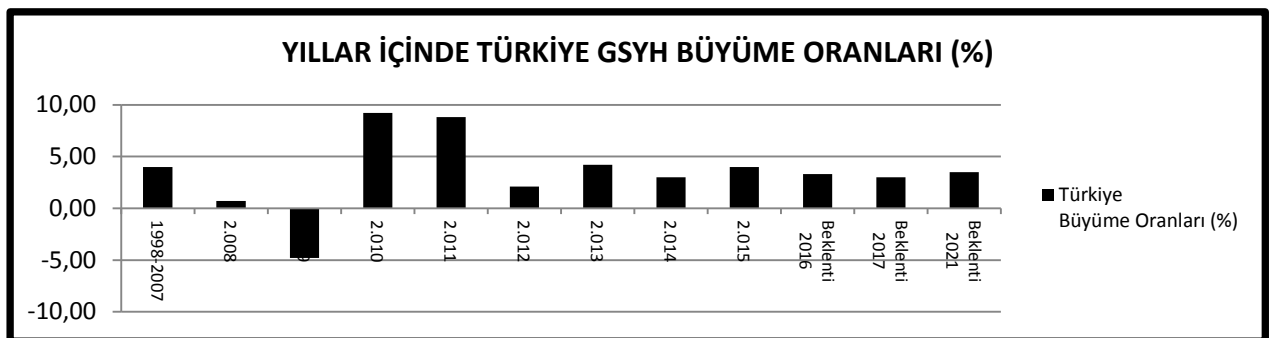
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan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

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



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

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word 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.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.



İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

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

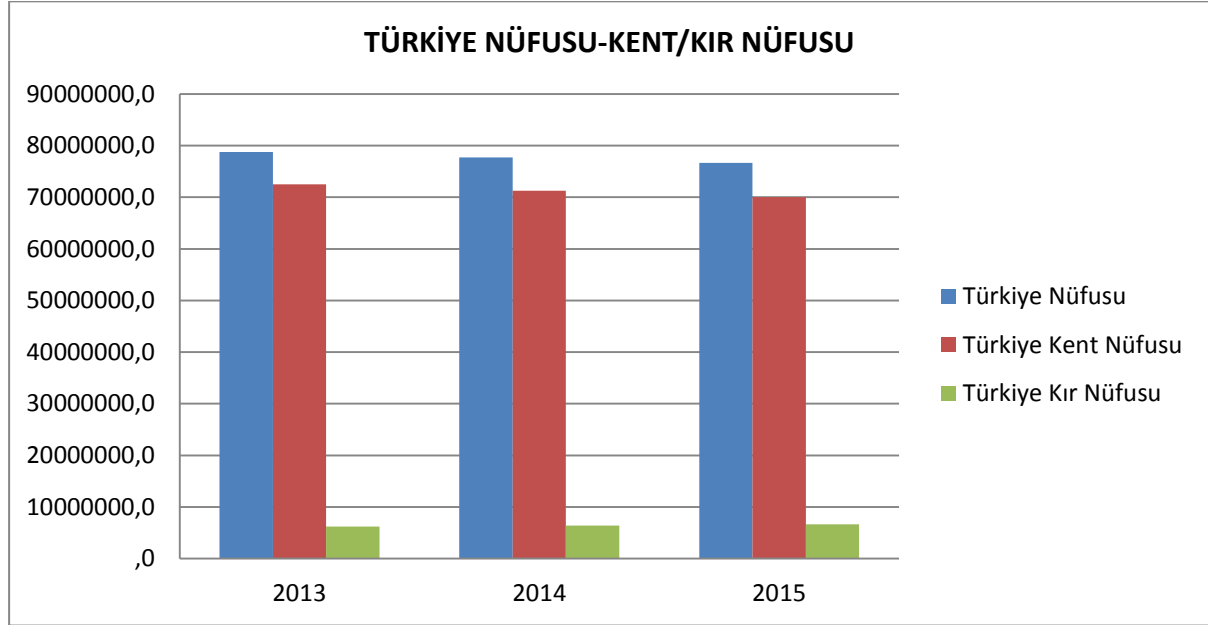
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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.

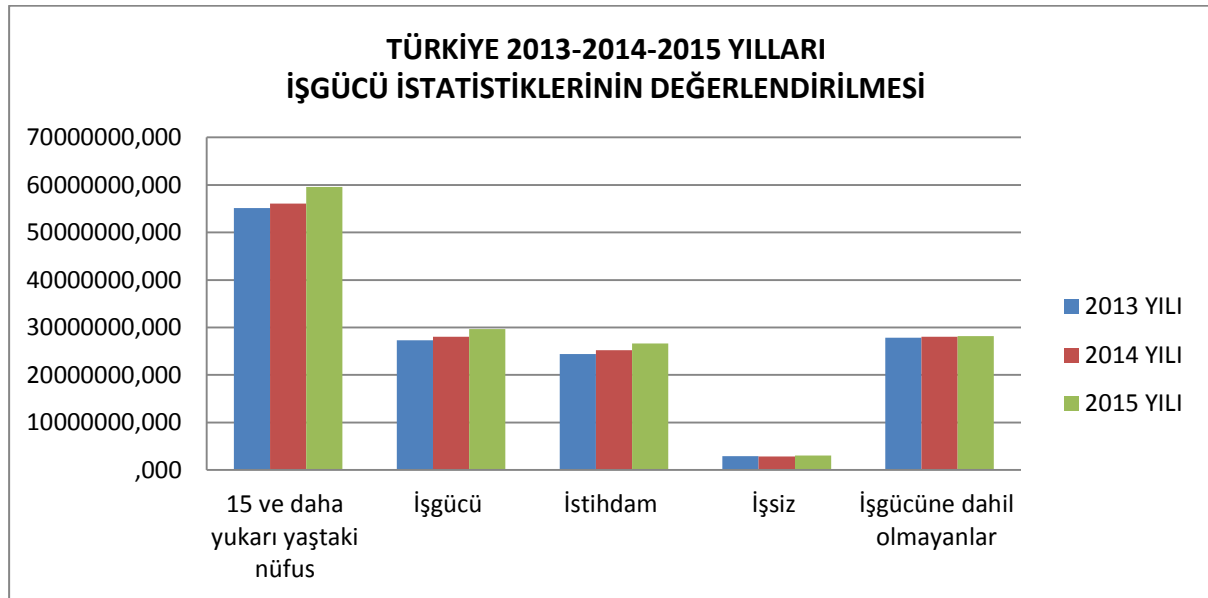
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 genel 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.

4.6 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 alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

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

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

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.

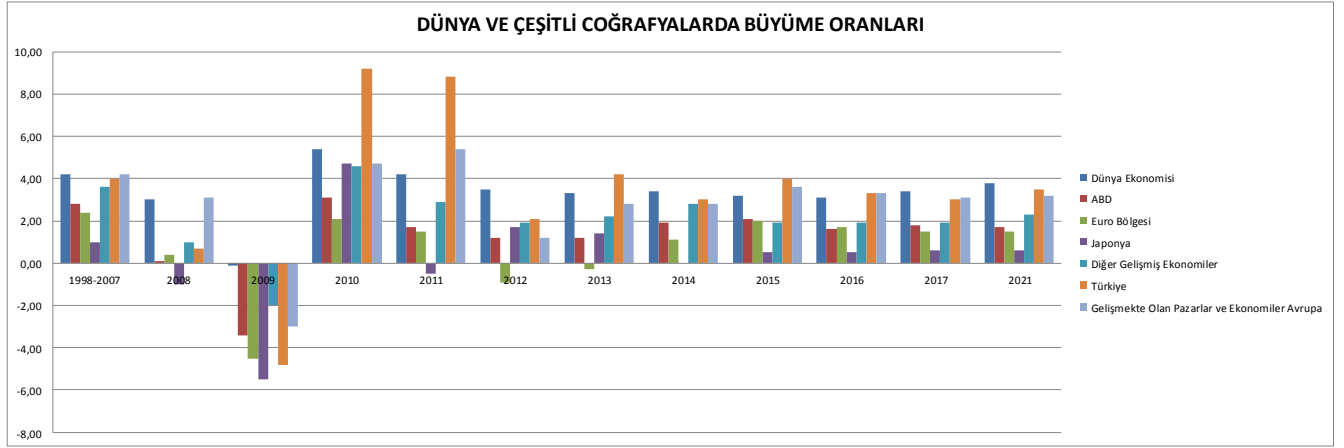
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	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 temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya’nın AB’yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

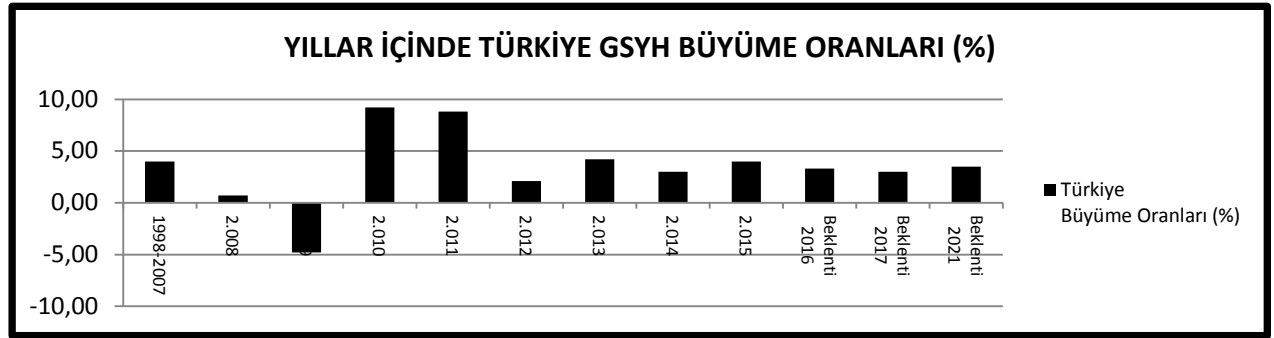
- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin 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.
- ✓ Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır. Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, 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 Brexit 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 büyümenin % 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 ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

4.7 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. 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 programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ World Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.
- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamanın oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen 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, değerleme 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 değerleme 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.

4.8 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.

2002-2015 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

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

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

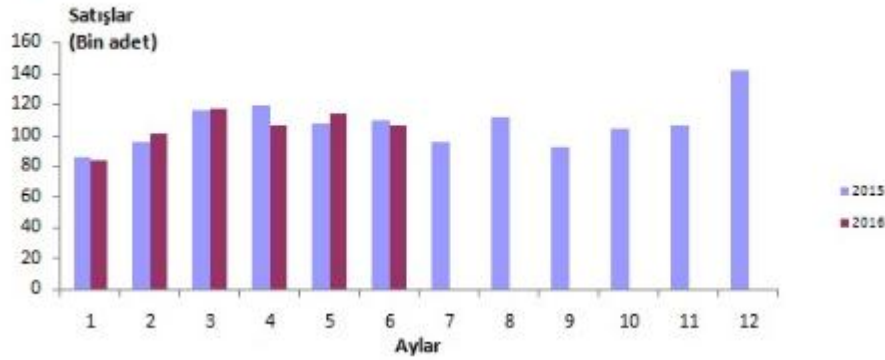
Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı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

4.9 Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler

2008'in son çeyreğinde ortaya çıkan küresel ekonomik darboğaz ülkemizde de etkisini hissettirmiştir. Ekonomik daralma ilk önce Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörü olan inşaat sektörünü etkilemiştir. Konut talebindeki düşüş ile birlikte satışları gerileyen firmalar bir takım avantajlı finansal paketler ile birlikte talebi arttırmaya çalışmışlardır. 2009 yılının ilk çeyreği ile birlikte hafif bir toparlanma sürecine girilmiştir. 2009 yılının 2. çeyreğinde, hükümetin piyasaya hareket sağlamak için KDV ve tapu harcı oranlarında indirim gitmesi konut satışlarında ciddi bir artış sağlamıştır. Daha sonra geçici düzenlemenin ardından piyasalarında toparlanmaya başlamış, 2010 yılından itibaren konut satışları olağan seyrine yükselmiş olup düşüş gösteren kredi faiz oranları ile konut satışlarında artan bir ivme gözlemlenmiştir.

Konut satış sayıları, 2015-2016



2015-2016¹ Dönemi Türkiye ve İstanbul Konut Satış İstatistikleri (Kaynak: TÜİK)

Son dönemdeki satışlar incelendiğinde, Türkiye’de 2015 yılına kadar konut satışları artış göstermiştir(2012 yılı hariç). Konut satışı artışında, Türkiye’de düşen konut kredisi faiz oranları, depremsellik nedeniyle eskiyen konut stoğu, kentsel dönüşüm bilincinin artması gibi sosyal konular öne çıkmıştır. 2013 yılı itibarı ile düşen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle 1.157.190 konut satışı gerçekleşmiştir. 2014 Yılına kısmen artan satış rakamları 1.165.381 olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre artış gerçekleşmiştir. 2015 yılında 1.289.320 konut satışı gerçekleşmiştir. Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü’ nün 2016 yılı verilerine göre bir yılda 1.149.122 konut satıldığı bilgisi yer almaktadır. Yıl sonu itibarıyla satış rakamlarının 1.300.000 olacağı tahmin edilmekte olup satış rakamlarının süreceği düşünülmektedir.

¹Öngörülen satış rakamları üzerine TÜİK’ten elde edilen 2015- 2016 yılı 12 aylık verileri ilave edilmiştir.

Konut gelişim süreci incelendiğinde, İstanbul'da sanayi ve hizmet sektörünün çok hızlı şekilde gelişmesiyle, hızlı bir nüfus artışının yaşandığı ve beraberinde düzensiz, alt yapı ve sosyal açıdan yeterli olmayan konut alanlarının oluştuğu görülmüştür.

İstanbul'da 78.144,56 ha (köyler dâhil) konut alanı bulunmakta ve bu alanların %67.58'ini düzenli gelişmiş alanlar, %32,41'ini ise düzensiz gelişmiş alanlar oluşturmaktadır. Düzenli konut alanlarına bakıldığında birçoğunun yoğun bir yapılaşmaya sahip oldukları, otopark ve sosyal donatı açısından yetersiz olduğu da gözlenmektedir.

1999 yılındaki depremin ardından konutların depreme karşı dayanıklılığı sorgulanmaya başlanmış ve deprem öncesinde yapılmış konutlardan daha dayanıklı ve daha iyi inşaat teknolojisine sahip konutlara geçme yönünde bir talep oluşmaya başlamıştır.

Özellikle 2000'li yıllarla birlikte sosyal donatılar açısından zengin, kapalı site tarzı yaşam alanları gelişmeye başlamıştır. Önce bu tür projeler şehir merkezine en yakın mesafede boş arsalar üzerinde geliştirilmiş, bu alanların tükenmesi ile birlikte kent çeperlerine yayılmıştır.

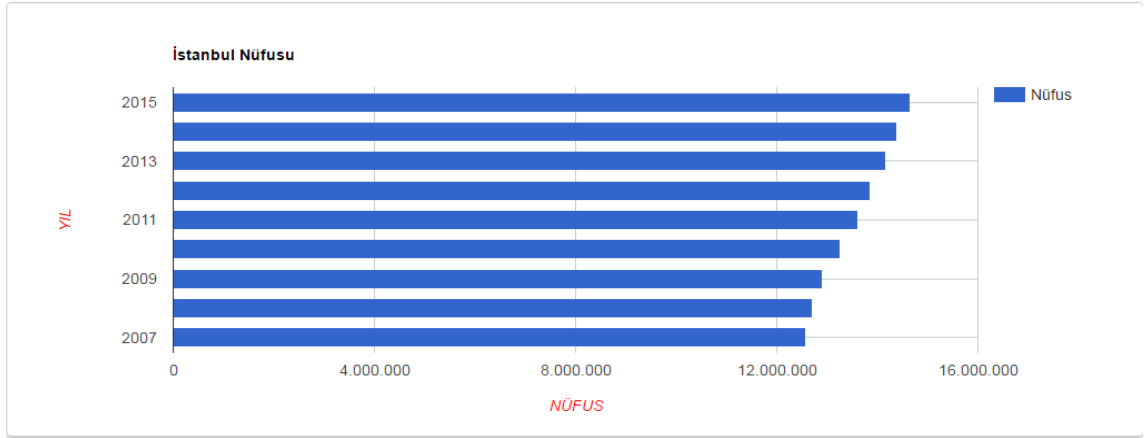
Fakat yeni gelişen site tarzı yapılar kent nüfusunun tamamına hitap edememiş ve kent merkezindeki eski konut alanlarında deprem riskine rağmen yaşama devam edilmiştir. İstanbul'da nüfus yoğunluğu düşünüldüğünde olası bir depremin sonuçlarının çok ciddi bir felakete yol olacağı çok açıktır. Konut ile ilgili yaşanan sıkıntı benzer şekilde Türkiye'nin tamamında yaşanmaktadır. Bu nedenle hükümet tarafından sağlıklı konut alanlarının dönüşümüne yönelik bir kanun hazırlanmış olup bu program sosyal bir politika haline getirilmiştir. Amaç riskli kent dokusunun dönüşümü sağlıklı hale getirilerek, yeniden pazara sunulmasıdır.

Bu nedenle kent merkezi ve yakın çevresinde kentsel dönüşüme yönelik çalışmalar artmıştır. Önümüzdeki dönemde kent merkezindeki konut alanlarının iyileştirilmesi ile birlikte, kentin çeperlerinden merkeze doğru bir hareketin olacağı düşünülmektedir.

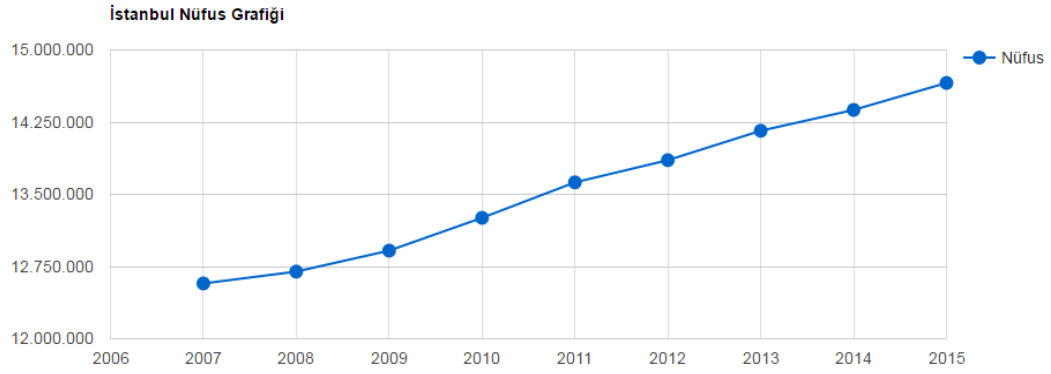
Konut ihtiyacını doğuran sebepler incelendiğinde, 3 ana başlık görülmektedir:

- 1) Nüfus Artışı ve Göç Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 2) Kentsel Yenileme/Dönüşüm Kaynaklı Konut İhtiyacı
- 3) Deprem Kaynaklı Konut İhtiyacı

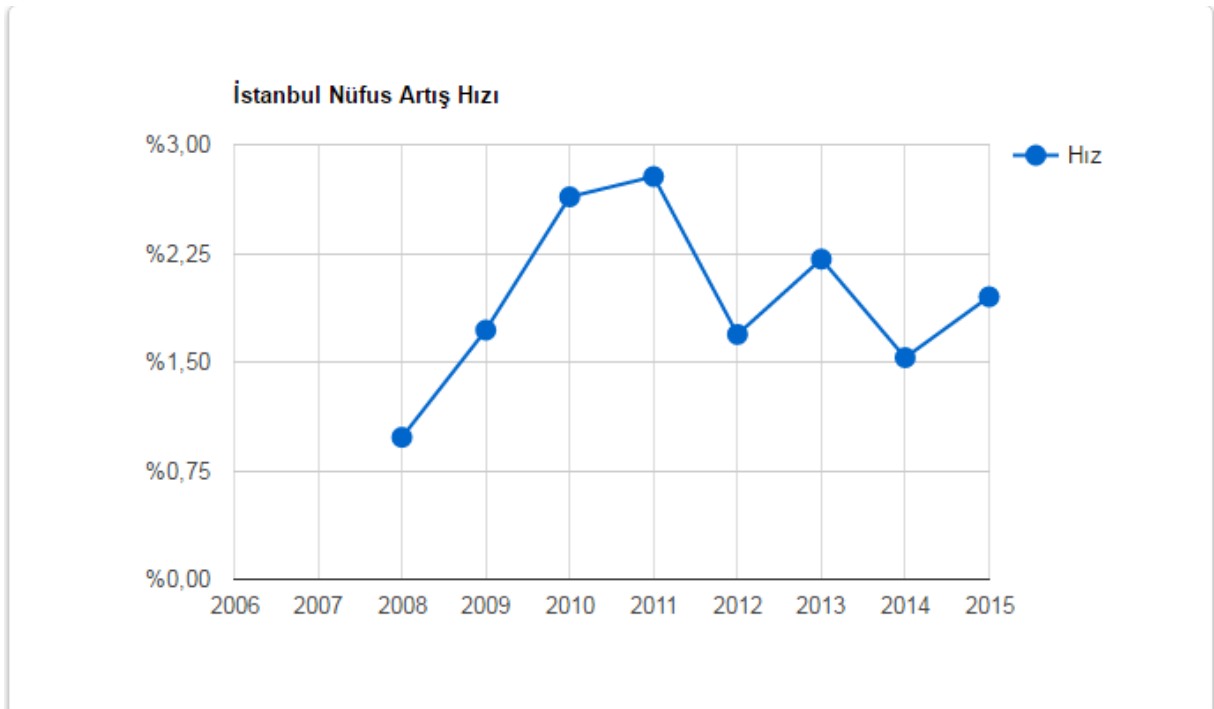
İstanbul'da konut stokuna bakıldığında yeni üretilen konutların nüfus artışı kaynaklı konut tarzını karşıladığı görülmektedir. Aşağıdaki bu konu ile ilgili veriler incelenmiştir.



2007-2015 Dönemi İstanbul Nüfus Gelişimi (Kaynak: TÜİK)



2007-2015 Dönemi İstanbul Nüfus Grafiği (Kaynak: TÜİK)



Yıl	İstanbul Nüfusu	Artış Hızı
2008	12.697.164	% 0.98
2009	12.915.158	% 1.72
2010	13.255.685	% 2.64
2011	13.624.240	% 2.78
2012	13.854.740	% 1.69
2013	14.160.467	% 2.21
2014	14.377.018	% 1.53
2015	14.657.434	% 1.95

YILLARA GÖRE İSTANBUL NÜFUSU

Yıl	İstanbul Nüfusu	Nüfus Yoğunluğu
2015	14.657.434	2759 /km ²
2014	14.377.018	2706 /km ²
2013	14.160.467	2665 /km ²
2012	13.854.740	2608 /km ²
2011	13.624.240	2564 /km ²
2010	13.255.685	2495 /km ²
2009	12.915.158	2431 /km ²
2008	12.697.164	2390 /km ²
2007	12.573.836	2367 /km ²

- 2000-2011 Yılları Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,68
- 2012 Yılı İstanbul Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,82
- Nüfus Artış Kaynaklı Konut Talebi: 979.756
- 2000-2011 Yılları Arasında Verilen Ruhsat Verilen Binalardaki Konut Sayısı: 1.084.195

Kentsel dönüşüm ve kentsel yenileme kaynaklı konut ihtiyacının kentsel dönüşüm kanunu ile birlikte daha hızlı bir şekilde karşılanacağı düşünülmektedir. Fakat kentsel dönüşümün gerçekleştirilebilmesi için imar artışının yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durumda ihtiyaç sahiplerinin konutlarının yanı sıra yeni konut üretimi ortaya çıkacaktır. Bu arzın, nüfus artış kaynaklı konut ihtiyacının bu alanlardan karşılanmasına ön ayak olması beklenmektedir. Ayrıca 2013 yılından itibaren yürürlüğe giren KDV düzenlemesi ile kentsel dönüşüm alanlarında inşaat yapılması bu ihtiyacı desteklemektedir.

Yapı Ruhsatı 01 Ocak 2013 tarihinden itibaren alınan konut inşaatı projelerinde uygulanacak KDV oranları aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- 1) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirler dışında olan konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 2) 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 3) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirlerde
 - a. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılmayan konutlarda;
 - i. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - ii. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
 - b. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılan ve ruhsatın sonradan revize edilip inşaat kalitesinin yükseltilmesi hali de dahil olmak üzere inşa edilen konutlarda yapı ruhsatının alındığı tarihte üzerinde yapıldığı arsanın 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 29.maddesine istinaden tespit edilen arsa birim m² değeri;
 - i. 500 TL'den az (500 TL hariç) olanlarda;
 1. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 2. Net alanı 150 m²'den fazla olanlar için %18

4.10 İstanbul Ofis Sektörüne İlişkin Veriler

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

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

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve

işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

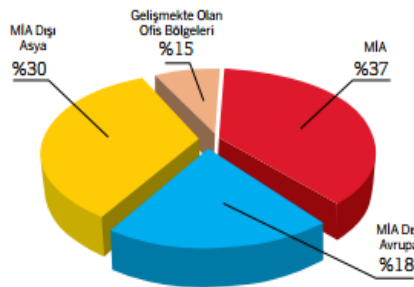
Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar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

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

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

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

2016 yılı 3. çeyreği verilerine göre, A sınıfı ofis stoğunun alansal dağılımı 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)

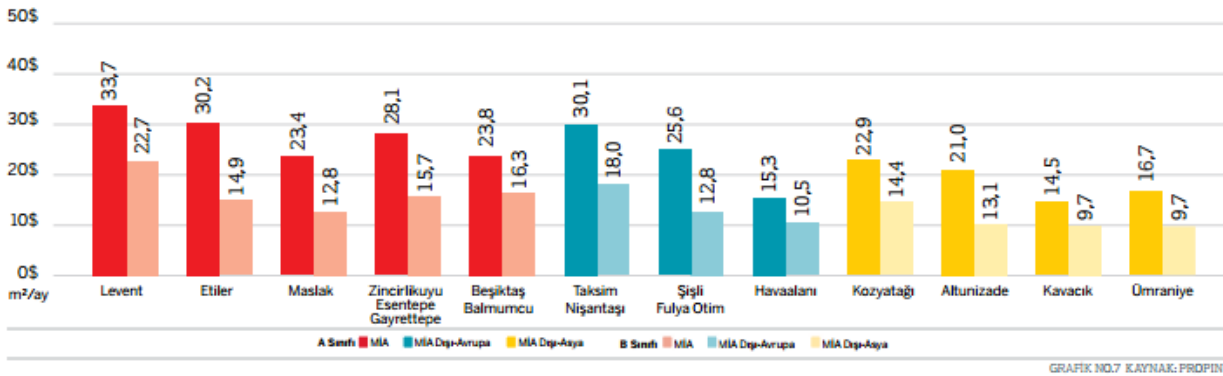
Ofis arzında, 2013 yılı boyunca 680.000 m²'lik artış gerçekleşmişti. 2015'in ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2017 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 6,5 milyon m² ye ulaşması beklenmektedir. JLL'nin yapmış olduğu çalışmaya göre, 2015'in 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 kiralamış olduğu 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 ayağından² 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.

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.

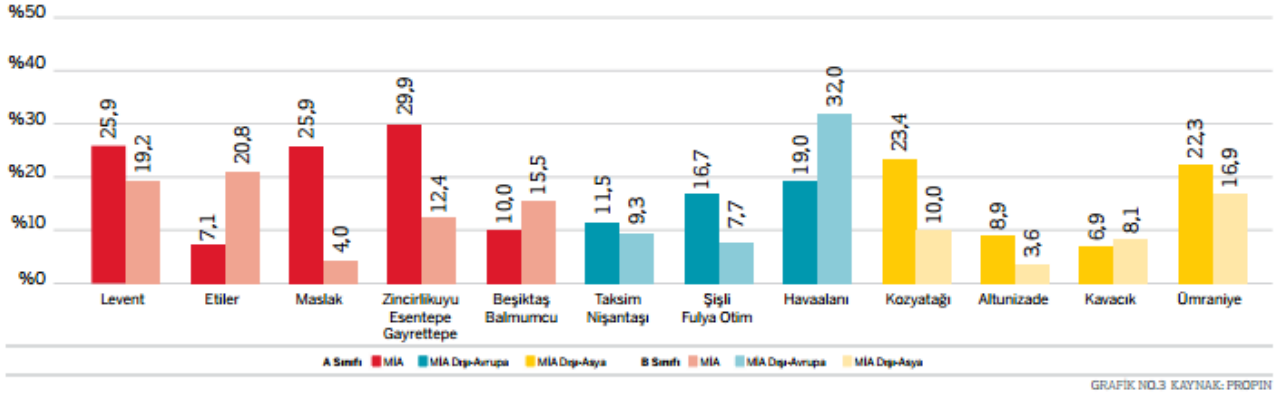


2016Üçüncü Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

² Sürdürülebilirlik kavramı, ekolojik, ekonomik ve sosyal olmak üzere 3 temel ayak üzerine oturan bir yapı olarak ifade edilmektedir.

³ Ayazağa henüz köy vasfında iken yüksek yapılar için izin alınmıştır.

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.



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.

4.11 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.11.1 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:



Kaynak: iett.gov.tr

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 karşı -turizm sektörü niceliksel verilerine göre- İstanbul Türkiye'nin en önemli turizm şehridir.

4.11.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 107 km²'lik bir alanı kaplamaktadır. Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2015 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %9,69 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

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

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

Başakşehir ilçesinde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropolitan Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca, Başakşehir İlçesi sınırları içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır. Başakşehir ilçesinde, mevcut durum ve bölgenin gelişme eğilimleri dikkate alındığında, ilçenin kent merkezinin, nispeten boş olan ve toplu konut niteliğinde planlanmış olan Kayabaşı Mevkiinde oluşacağı düşünülebilir. Kayabaşı Mevkiini kapsayan onaylı planlarda ayrılmış olan ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları ve park alanları, konut alanlarının ve diğer aktivitelerin gerektirdiği ölçüler içinde yerel ve çevre yerleşmelere hizmet verecek karakterli olacaktır. Ayrıca, kent bütününe yönelik alışveriş merkezi gibi ticari kullanımlara imkan verilecek bir ticaret yoğunluğu üst ölçekli plan kararları doğrultusunda alanın doğu kesiminde 3. köprü bağlantı yolu kavşağı yakın çevresinde olacaktır. Ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları, vb. diğer donatı alanlarının yoğun olduğu ve yüksek yoğunluklu konut alanları ile çevrelenen bu bölge, hemen doğusundaki alanda yapılması düşünülen ve Sağlık Bakanlığınca çalışmaları devam eden üniversite hastanesi ile birlikte Başakşehir ilçesinin merkezi olma niteliğindedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller; Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7A-7B-7C-7DBaşakşehir/İstanbul açık adresinde yer almaktadır. Tapu bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin A,B,C,D bloklarında yer alan Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan 10 adet konut nitelikli, 16 adet ofis nitelikli, 8 Adet trafo nitelikli toplam 34 adet bağımsız bölümün pazar değeri tespittir.

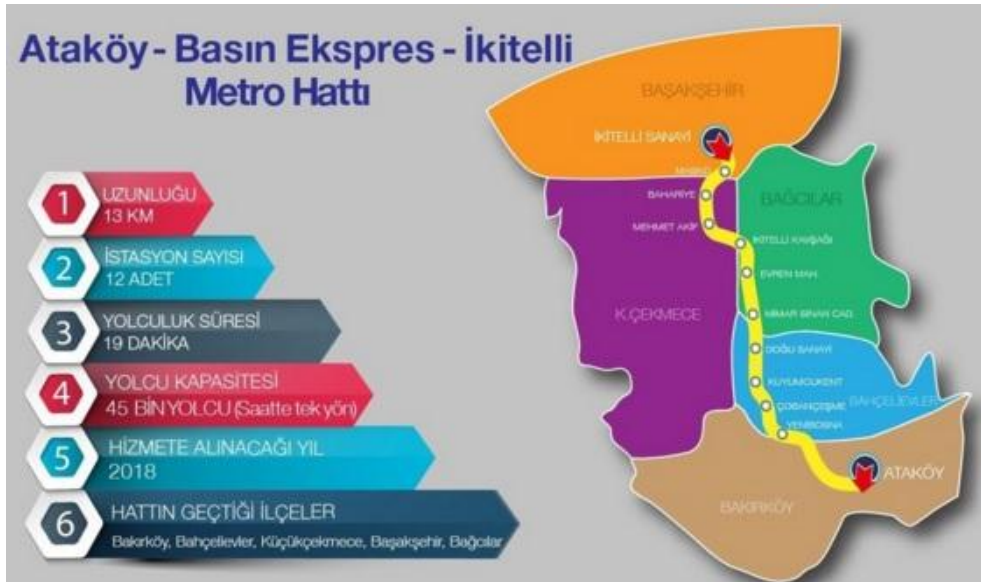


Kimi önemli konumların özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık (km)
Mahmutbey Kavşağı	0.5
Atatürk Havalimanı	9.0
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1

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

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



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli- 2
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122.718,62
Niteliği	:	AVM, Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin (Torunlar GYO A.Ş. tarafından verilen listeye göre) detayları aşağıda belirtilmiştir.

Sayı	Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Maliki
				Pay	Payda		
1	A	2. KAT	20	1417	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
2	A	2. KAT	23	1078	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
3	A	7. KAT	78	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
4	A	15. KAT	166	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
5	A	15. KAT	167	922	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
6	A	18. KAT	196	1412	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
7	C	19. KAT	213	1992	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
8	C	28. KAT	315	1350	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
9	C	29. KAT	320	1387	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
10	D	30. KAT	297	1350	12271862	Konut	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
11	A	ZEMİN KAT	1	2733	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
12	A	ZEMİN KAT	2	3516	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
13	A	ZEMİN KAT	3	4517	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
14	A	1. KAT	4	22131	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
15	A	1. KAT	10	1661	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
16	B	ZEMİN KAT	1	3469	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
17	B	ZEMİN KAT	2	2954	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
18	B	ZEMİN KAT	3	9021	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
19	B	ZEMİN KAT	4	5395	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
20	B	ZEMİN KAT	5	2603	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
21	B	1. KAT	16	4247	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
22	B	1. KAT	17	4004	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
23	D	ZEMİN KAT	1	2180	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
24	D	ZEMİN KAT	2	2371	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
25	D	ZEMİN KAT	3	4744	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
26	D	ZEMİN KAT	4	4064	12271862	Ofis	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Sayı	Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Maliki
				Pay	Payda		
27	A	1. BODRUM KAT	257	22	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
28	A	1. BODRUM KAT	258	9	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
29	A	1. BODRUM KAT	259	9	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
30	B	1. BODRUM KAT	242	20	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
31	B	1. BODRUM KAT	243	18	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
32	D	1. BODRUM KAT	303	8	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
33	D	1. BODRUM KAT	304	33	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
34	D	1. BODRUM KAT	305	24	12271862	Trafo	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

*Ayrıca satışı gerçekleşip, henüz tapu devri yapılmamış, tapu kayıtlarında halen Torunlar GYO mülkiyetinde görülen konut ve ofis nitelikli bağımsız bölüme ait fatura bilgileri ve söz konusu bağımsız bölümlere ait güncel tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Başakşehir Tapu Müdürlüğünden alınan 30.12.2016 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;

İrtifak Hakları Hanesinde

İrtifak hakkı vardır⁴. (Özel Koşullar: A ile gösterilen 468,94m²'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6.371,45 m²'lik kısımda yol emniyet ve bakım sahası olarak kullanılmak üzere imar planına göre Karayolları Genel Müdürlüğü lehine 4 parsel aleyhine yola terk edilmek üzere daimi irtifak hakkı) (Başlama Tarihi: 14.03.2012, Bitiş Tarihi: 19.02.2111; Süre: 99 Yıl) (15.03.2012/2809 Yev.)

Şerhler Hanesinde

Şerh⁵ 1TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210 – 31211 – 32212 nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhı 99 yıllığı 1 TL bedelle peşin 99 yıl müddetle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne kiralanmıştır.) (24.01.2014/1193 Yev.)

Beyanlar Hanesinde

Yönetim Planı: 05.05.2014 (05.06.2014 / 9285 Yev.)

Kat Mülkiyetine çevrilmiştir30.01.2015 tarih 1634 Yevmiye no

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiş olup 05.06.2014 tarihinde 9285 yevmiye numarası ile kat irtifakı tesis edilmiştir, 30.01.2015 tarihinde kat mülkiyetine geçilmiştir.

⁴ Söz konusu takiydat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.

⁵ Söz konusu takiydat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar raporun 5.2.1'nci bölümünde verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaat edebilirler."

Buna göre taşınmazların tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatınca bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

858 ada 4 parsel no.lu değerleme konusu taşınmaz, 28.08.2008 onay tarihli İkitelli Tepe Üstü Mevkii 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında;

"Ticaret + Hizmet Alanı"

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

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

28.08.2008 Onay Tarihli İkitelli Tepeüstü Uygulama İmar Planı Plan Notları:

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

- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T’li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada Başakşehir Belediyesinde imar arşiv dosyasında incelenen ilgili belgeler aşağıda yer almaktadır:

- **858 ada, 2** numaralı parsel için **18.03.2011** tarih, **00102** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**(yeni yapı) vardır.
- **858 ada, 4** numaralı parsel için **10.02.2012** tarih, **00093** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**(yenileme) vardır.
- **858 ada 4** numaralı parsel için **20.05.2013** tarih, **00092** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**(tadilat) vardır.
- **858 ada 4** numaralı parsel için **28.03.2014** tarih, **00191** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı**(tadilat) vardır.
- **858 ada 4** numaralı parsel için **23.05.2014** tarih, **00066** belge no.lu bütün yapı için düzenlenmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** (iskân) vardır.
- Başakşehir Belediyesi ve Başakşehir Tapu Müdürlüğünde konu taşınmazlara ait 28.03.2014 tarih 00191 sayılı onaylı mimari proje incelenmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu 858 ada 4 no’lu parsel üzerinde “Mall Of İstanbul”projesi yer almaktadır, parsel üzerinde geliştirilmiş olan yapının, yapı ruhsatına göre yapı denetim firması Eyüp Sultan Bulvarı Demirci Sitesi No: 49/1 Eyüp/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren AKA 2 Yapı Denetim LTD.ŞTİ.’dir.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıda yer alan bilgilere rastlanmıştır.

858 ada, 1 no.lu parselin 2859, 2769, 2454 ve 2452 no.lu parsellerin tevhidinden 858 ada, 4 no.lu parsel; 2759, 3149, 2453 ve 2883 no.lu parsellerin tevhi ile 858 ada, 2 no.lu parsel oluşmuş 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no.lu parselin oluştuğu öğrenilmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak imar durum belgesi, onaylı mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi mevcut olup kat mülkiyeti tesis edilmiştir. Gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Mevcut durumu ile konu gayrimenkuller raporun ilgili bölümünde bahsedilen imar planı ve notları ile uyumlu şekilde inşa edilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkullerin yatırım ortaklıkları portföyüne tapudaki niteliğine uygun olarak “ofis” ve “ konut” (bina) olarak alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

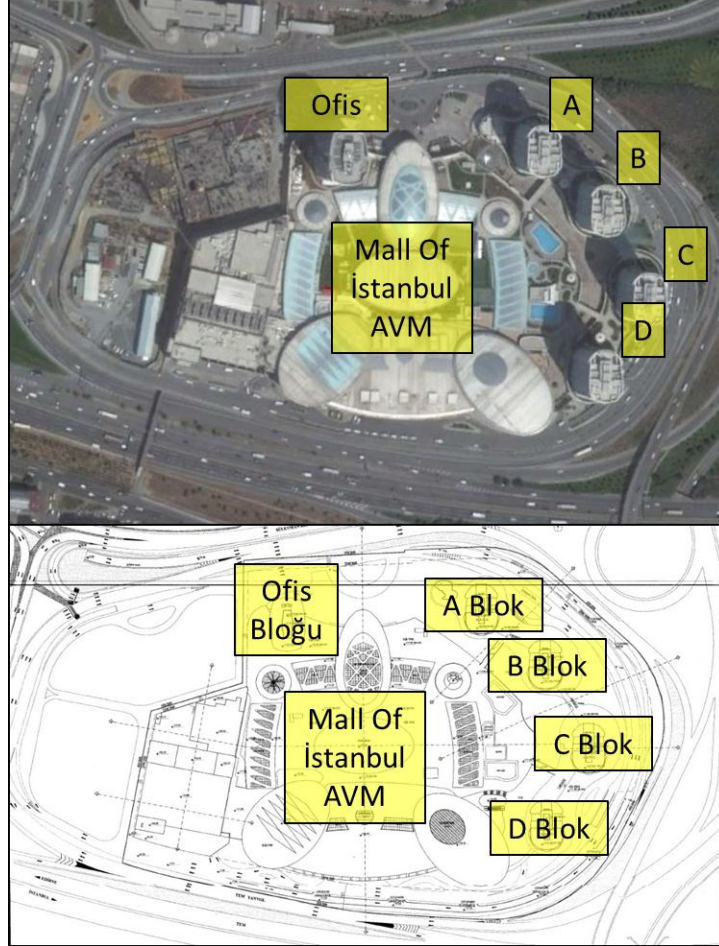
5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu 858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of İstanbul” karma kullanımlı gayrimenkul geliştirilmiştir. Dört konut bloğu, ofis veAVM bloğu olmak üzere toplam altı bloktan oluşmaktadır. Parsel üzerindeki blokların krokisi ve vaziyet planı aşağıdaki gibidir.



Yapı kullanma izin belgesine göre 858 ada 4 parsel üzerinde yer alan geliştirmeler ve dağılımları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kullanım Amacına göre	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yüzölçümü (m ²)
AVM Blok	586	162,679.27
Konut A blok	242	21,856.87
Konut B blok	223	23,814.44
Konut C blok	320	25,228.15
Konut D blok	298	27,276.50
Ofis Blok(Yatay Ofis+Ofis Bloğu)	217	30,508.00
Enerji Merkezi(Trafo)	11	393.41
Ortak Alan (otopark ve diğer ortak alanlar)		433,714.45
Toplam:	1,897	725,471.09



Yapı kullanma izin belgesine göre **A Blok 21,856.87 m², B Blok 23,814.44 m², C Blok 25,228.15 m², D Blok 27,276.50 m²** alanlıdır.

Başakşehir Tapu Müdürlüğünde incelenen kat irtifakına esas mimari projesine göre;

A Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 25 normal kat ve toplam 259 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

B Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 27 normal kat ve toplam 243 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

C Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 29 normal kat toplam 320 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

D Blok:

3 bodrum kat + zemin kat + 31 normal kat ve toplam 305 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

A, B, C ve D rezidans blokları 1083 konut, 36 ofis ve 8 trafo nitelikli olan toplam 1127 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konut bloklarında 2. normal kattan sosyal tesis alanlarına ulaşılmaktadır. Ortak sosyal tesis alanında çocuk oyun alanı, basketbol/voleybol sahası, tenis kortu, futbol sahası, 2 adet açık yüzme havuzu ve 1 adet çocuk yüzme havuzu yer almaktadır.
- Gayrimenkullerde genel olarak ortalamanın üzerinde malzeme kullanılmıştır ve işçilik iyidir.
- Konut bloklarında yer alan flat ofisler blokların 1. katı ve zemin katlarında yer almaktadır, flat ofisler iç dekorasyonu yapılmamış şekilde teslim edilmektedir.

Konutlar tiplerine göre farklı özellikler gösterebilmekle birlikte genel olarak;

- Salon ve oda hacimlerinde zemin laminant parke duvarlar su bazlı boyalıdır, pencereler pvc malzemelidir, mutfak hacminde zeminler genellikle (1+0, 1+1, 1+1,5 daireler dışında) seramiktir mutfakta mutfak dolapları ve tezgâhı, beyaz eşyalar mevcuttur.
- Banyo hacimlerinde zeminler ve duvarlar seramiktir, duşakabin ve banyo dolapları mevcuttur.
- Daire girişlerinde portmanto, dolap alanları mevcuttur ve görüntülü diafon sistemi yerleştirilmiştir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, AVM gibi kullanımları içeren bir proje olması ofisler için destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın olması sebebi ile araç trafiğinin yoğun olduğu bir otoyol üzerinde konumlanmaktadır. TEM ve E-5 Karayoluna kolaylıkla ulaşılabilir.
- Başakşehir-Kirazlı metro hattının tamamlanarak yolcu taşımacılığına başlaması bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.
- Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak İkitelli-Ataköy Metro Hattı tamamlandığında doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır.

Zayıf Yönler

- Projenin yakın çevresinde yoğunlukla sanayi siteleri yer almaktadır.
- Toplu taşıma açısından bölgedeki altyapı henüz tam anlamıyla tamamlanamamıştır.

Fırsatlar:

- Projenin farklı fonksiyonların bulunması konutların tercih edilirliğini olumlu yönde etkilemektedir.
- Ulaşımın metro ile çeşitlendirilmesi ve yakın konumlu bölgelerde geliştirilecek konut projeleri ile birlikte bölge mevcut durumdaki az gelişmiş görünümünden kurtularak tercih edilen bir bölge olması beklenmektedir.

Tehditler:

- Başakşehir yakın çevresinde farklı segmentlere hitap eden rakip pek çok konut projesi yer almaktadır. Pazarda rakip projelerin stoku fazladır.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazlar konut ve ofis nitelikli olması sebebi ile konu gayrimenkuller için emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazların mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazlar ile aynı projede yer alan farklı büyüklük ve daire tiplerinde konutlar dikkate alınmıştır, konu gayrimenkuller aynı mülkte yer aldığı üzere emsallere herhangi bir konum / prestij / büyüklük düzeltmesi yapılmamıştır. Farklı büyüklüklerde emsaller pazarlık payı göz önüne alınarak değerlendirilmiştir.

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

Konu gayrimenkullerin yer aldığı Mall Of İstanbul projesinde proje aşamasında satışı gerçekleşmiş konutlar bulunmaktadır. Bu mülklerin bir kısmı mal sahipleri tarafından kullanılmak üzere edinilmiş, bir kısmı ise yatırım amaçlı olarak satın alınmıştır. Yatırım amaçlı satın alınan pek çok bağımsız bölüm olup, hâlihazırda piyasada aynı proje içerisinde yer alan satılık konut ve yatay ofisler olarak dikkate alınmıştır.

6.4.1.2 Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Konut Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti

Emsal yaklaşımı yöntemine göre satılık emsal konut tablosu aşağıda belirtilmiştir.

MALL OF İSTANBUL SATILIK KONUT EMSALLERİ		ALAN	KAT	İSTENEN FİYAT(TL)	BİRİM FİYAT(TL/m ²)
SATILIK	1+0	53	20	295000	5.566
SATILIK	1+0	53	22	350000	6.604
SATILIK	1+1	79	27	400000	5.063
SATILIK	1+1	89	29	450000	5.056
SATILIK	1+1,5	86	3	435000	5.058
SATILIK	1+1,5	86	18	500000	5.814
SATILIK	2+1	105	23	675000	6.429
SATILIK	2+1	130	15	750000	5.769
SATILIK	3+1	183	15	1100000	6.011
SATILIK	4+1	216	25	2000000	9.259

Satılık emsal düzeltme tablosu aşağıda belirtilmiştir.

Satılık Konut İçin Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükölük(m2)		53	79	89	105	183
İstenen Satış Fiyatı(TL)		350.000	400.000	460.000	675.000	1.100.000
İstenen Birim Satış Değeri(TL)		6603,774	5063,291	5168,539	6428,571	6010,929
Pazarlık Payı		10%	10%	10%	5%	10%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	5.325	5916,981	4541,772	4651,685	6107,143	5409,836

Emsal yaklaşımı yöntemine göre birim m² değerine göre 5.325 TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir. Kat, büyükölük ve yönelme durumuna göre şerefiyelendirme çalışması yapılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların Pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Sayı	Blok	KAT	Daire No.	Bağımsız Bölüm No	Kat	Kat Bahçesi Dahil Net Alan (m ²)	Brüt Alan (m ²)	Cephe	Birim Fiyat (TL)	Kat	Büyükölük	Yönelme	Şerefiyeli Birim Fiyat (TL)	Takdir Edilen Pazar Değeri (TL)
1	A	2.KAT	20	20	2.KAT	47,6	68,08	G	5.325	1	1,02	-	5.325	363.000
2	A	1.Kat	10	23	2.kat	44,19	63,02	K	5.325	1	1,01	-0,04	5.112	322.000
3	A	6.Kat	65	78	7.kat	36,91	53,42	K	5.325	1,1	1,01	-0,04	5.623	300.000
4	A	15.KAT	166	166	15.KAT	31,18	44,28	G	5.325	1,15	1,00	-	6.124	520.000
5	A	14.Kat	154	167	15.kat	36,91	53,42	K	5.325	1,15	1,00	-0,04	5.879	271.000
6	A	17.Kat	184	196	18.kat	58,04	83,07	B	5.250	1,17	1,02	0,02	6.265	314.000
7	C	19.KAT	213	213	19.KAT	66,95	95,74	K	5.250	1,17	1,04		6.143	588.000
8	C	27.KAT	315	315	28.kat	58,04	83,07	B	5.250	1,25	1,02	0,02	6.694	556.000
9	C	28.KAT	320	320	29.kat	59,36	85,73	B	5.475	1,25	1,04	0,02	6.981	598.000
10	D	30. KAT	297	297	30.Kat	58,04	83,07	B	5.475	1,25	1,02	0,02	6.841	568.000
Toplam Pazar Değeri (TL)														4.400.000

6.4.1.3 Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Ofis Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti

Emsal yaklaşımı yöntemine göre satılık ofis birimleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

SATILIK OFİS EMSALLERİ	ALAN(m ²)	KAT	SATILIK(TL)	BİRİM FİYAT(TL/m ²)
NATAMAM OFİS	210	27	1.750.000	8.333
NATAMAM OFİS	210	Z	1.550.000	7.381
NATAMAM OFİS	329	20	3400000	10.334
İÇİ KISMEN YAPILI OFİS	125	3	875000	7.000
NATAMAM OFİS	210	29	1600000	7.619

Emsal yaklaşımı yöntemine göre ofis düzeltme tablosu aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Satılık Ofis İçin Düzeltme	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyükölük(m2)		210	329	125	210
İstenen Satış Fiyatı(TL)		1.750.000	3.400.000	875.000	1.600.000
İstenen Birim Satış Değeri(TL)		8333,333	10334,35	7000	7619,048
Pazarlık Payı		2%	2%	3%	3%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	8.118,86	8166,601	10127,65	6790,701	7390,476

Emsal yaklaşımı yöntemine göre takdir edilen ofis birimlerinin Pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Blok No.	Kat No.	Bağımsız Bölüm No.	Ofis Tipi	Brut Alan (m ²)	Net Alan (m ²)	Büyükölük için Düzeltme	Kat İçin Düzeltme	Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Takdir Edilen Pazar Değeri TL
A	ZEMİN KAT	1	FLAT 2	133,2	106,56	1,05	1,07	8118,81	9121,48	1.215.000
A	ZEMİN KAT	2	FLAT 2	171,38	137,1	1,03	1,07	8118,81	8947,74	1.533.000
A	ZEMİN KAT	3	FLAT 2	220,14	176,11	1,03	1,07	8118,81	8947,74	1.970.000
A	1. KAT	4	FLAT 5	1191,93	863	0,9	0	8118,81	7306,93	8.709.000
A	1.KAT	10	FLAT 2	64,76	45,61	1,02	1	8118,81	8281,17	536.000
B	ZEMİN KAT	1	FLAT 2	169,09	135,27	1,05	1,07	8118,81	9121,48	1.542.000
B	ZEMİN KAT	2	FLAT 2	143,99	115,19	1,05	1,07	8118,81	9121,48	1.313.000
B	ZEMİN KAT	3	FLAT 2	439,69	351,75	1,03	1,07	8118,81	8947,74	3.934.000
B	ZEMİN KAT	4	FLAT 2	262,94	210,35	1,03	1,07	8118,81	8947,74	2.353.000
B	ZEMİN KAT	5	FLAT 2	126,86	101,49	1,05	1,07	8118,81	9121,48	1.157.000
B	1. KAT	16	FLAT 3	204,52	165,61	1,03	0	8118,81	8362,38	1.710.000
B	1. KAT	17	FLAT 3	191,56	156,13	1,03	0	8118,81	8362,38	1.602.000

Blok No.	Kat No.	Bağımsız Bölüm No.	Ofis Tipi	Brut Alan (m ²)	Net Alan (m ²)	Büyüklik için Düzeltme	Kat için Düzeltme	Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Takdir Edilen Pazar Değeri TL
D	ZEMİN KAT	1	FLAT 2	106,24	84,99	1,05	1,07	8118,81	9121,48	969.000
D	ZEMİN KAT	2	FLAT 2	115,55	92,44	1,05	1,07	8118,81	9121,48	1.054.000
D	ZEMİN KAT	3	FLAT 2	231,2	184,96	1,03	1,07	8118,81	8947,74	2.069.000
D	ZEMİN KAT	4	FLAT 2	198,06	158,45	1,03	1,07	8118,81	8947,74	1.772.000
Toplam Pazar Değeri (TL)										33.438.000

6.4.1.4 Emsal Yaklaşımı Yöntemine Göre Trafo Birimlerinin Pazar Değerinin Tespiti

Emsal yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu trafoların pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Emsal karşılaştırma yöntemine göre satılık birim m² değerlerinin 2.300 TL/m² ile 2.400 TL/m² arasında değişmektedir. Takdir edilen trafoların pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

MOİ KONUT PROJESİ (TRAFOLAR)									
BLOK NO	KAT NO	Bağımsız Bölüm No	Arsa Payı		Niteliği	Brut Alan (m ²)	Net Alan (m ²)	Birim Satış Değeri (TL /m ²)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (TL)
A Blok	1. BODRUM KAT	257	22	12271862	Trafo	44,39	31,26	2.365	105.000
A Blok	1. BODRUM KAT	258	9	12271862	Trafo	17,17	12,09	2.330	40.000
A Blok	1. BODRUM KAT	259	9	12271862	Trafo	17,51	12,33	2.342	41.000
B Blok	1. BODRUM KAT	242	20	12271862	Trafo	41,24	29,04	2.352	97.000
B Blok	1. BODRUM KAT	243	18	12271862	Trafo	36,3	25,56	2.342	85.000
D Blok	1. BODRUM KAT	303	8	12271862	Trafo	15,64	11,01	2.366	37.000
D Blok	1. BODRUM KAT	304	33	12271862	Trafo	66,89	47,11	2.347	157.000
D Blok	1. BODRUM KAT	305	24	12271862	Trafo	47,98	33,79	2.355	113.000
TOPLAM									675.000

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu bağımsız bölümlere emsal teşkil edebilecek yeterli sayıda satılık-kiralık ofis-konut emsallerine ulaşılmış olması nedeniyle bu değerlendirme çalışmasında maliyet yöntemi kullanılmamıştır

6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı

Konu gayrimenkuller için uygulanan ikinci yöntem direk kapitalizasyon yöntemidir. Direkt kapitalizasyon yöntemi piyasada hem satılık, hem kiralık mülk bulunduğu zaman uygulanabilmektedir.

Kapitalizasyon oranına ulaşmak üzere yıllık ortalama birim kira değeri, ortalama birim satış değerine bölünür. Ortalama kira/m² bedeli ve tahsilat/boşluk kayıpları dikkate alınarak gayrimenkulün bir yıl içerisinde yaratabileceği kira değerine ulaşılır. Ulaşılan boşluk/tahsilât kaybı sonrası yıllık getiri kapitalizasyon oranına bölünerek konu gayrimenkullerin birim/m² pazar değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan birim/m² yapılan düzeltmeler sonrası aşağıdaki pazar değerlerine ulaşılmıştır.

6.4.3.1 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Konut Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti

Kiralık konut emsalleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

MALL OF İSTANBUL KONUT EMSALLERİ		ALAN	KAT	İSTENEN FİYAT(TL)	BİRİM FİYAT(TL/m ²)
KİRALIK	1+0	53	20	1400	26
KİRALIK	1+0	53	22	1600	30
KİRALIK	1+1	79	27	2200	28
KİRALIK	1+1	89	29	2200	25
KİRALIK	1+1,5	86	3	2000	23
KİRALIK	1+1,5	86	18	2200	26
KİRALIK	2+1	120	23	2400	20
KİRALIK	2+1	130	15	2300	18
KİRALIK	3+1	183	15	3500	19
KİRALIK	4+1	216	25	4500	21
ORTALAMA				TÜRK LİRASI	24

Ortalama kira birim m² değerinin 24 TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre Konut	
Birim Kira Değeri (TL/m ²)	24
Kiralanacak Alan (m ²)	712,90
Toplam Potansiyel Kira Geliri (TL)	17.110
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri (TL)	205.315
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler	10%
Boşluk Tahsilat Kaybı Sonrası Yıllık Kira Geliri (TL)	184.784
Kapitalizasyon Oranı	0,047
Net Bugünkü Değer (TL)	3.931.568
Takdir Edilen Pazar Değeri (TL)	3.932.000

“Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı” yöntemine göre konut birimlerinin toplam Pazar değerinin 3.932.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.3.2 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Ofis Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti

Kiralık ofis birimleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

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

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre Ofis	
Birim Kira Değeri (TL/m ²)	37,17
Kiralanacak Alan (m ²)	3971,11
Toplam Potansiyel Kira Geliri (TL)	147606,16
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri (TL)	1771273,90
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler	10%
Boşluk Tahsilat Kaybı Sonrası Yıllık Kira Geliri (TL)	1.594.147
Kapitalizasyon Oranı	0,055
Net Bugünkü Değer (TL)	28.984.482
Takdir Edilen Pazar Değeri (TL)	28.984.000

Gelir kapitalizasyonu yöntemine göre ofis birimlerinin pazar değerinin toplam pazar değerinin 28.984.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.3.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Trafo Birimlerinin Pazar Değeri Tespiti

Trafoların birim m² kira değerinin 12 TL/m² olduğu tahmin ve takdir edilmiştir. Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımına Göre Trafoların Pazar değerinin 677.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre Trafo	
Birim Kira Değeri (TL/m ²)	12,00
Kiralanacak Alan (m ²)	287,12
Toplam Potansiyel Kira Geliri (TL)	3445,44
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri (TL)	41.345,28
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler	10%
Boşluk Tahsilat Kaybı Sonrası Yıllık Kira Geliri (TL)	37.211
Kapitalizasyon Oranı	0,055
Net Bugünkü Değer (TL)	676.559
Takdir Edilen Pazar Değeri (TL)	677.000

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerlemeye konu taşınmazların değerini saptamak için direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır. 10 adet konut ve 16 adet ofisin toplam kira pazar değeri yıllık 1.976.589 TL/Yıl (568.247 USD/Yıl) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

	Takdir Edilen Toplam Pazar Kira Değeri TL (Ay)	Takdir Edilen Toplam Pazar Kira Değeri TL (Yıl)
Takdir Edilen Kira Pazar Değeri 10 Adet Konut	17.110,00	205.315,00
Takdir Edilen Kira Pazar Değeri 16 Adet Ofis	147.606,16	1.771.273,90
Takdir Edilen Toplam Kira Pazar Değeri TL 10 Adet Konut + 16 Adet Ofis	164.716	1.976.589
Takdir Edilen Toplam Kira Pazar Değeri USD 10 Adet Konut + 16 Adet Ofis	47.354	568.247

8 adet trafonun toplam kira pazar değerinin 41.345 TL/Yıl (11.886 USD/Yıl) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

	Takdir Edilen Toplam Pazar Kira Değeri TL (Ay)	Takdir Edilen Toplam Pazar Kira Değeri TL (Yıl)
Takdir Edilen Kira Pazar Değeri TL 8 Adet Trafo	3.445	41.345
Takdir Edilen Kira Pazar Değeri USD 8 Adet Trafo	991	11.886



6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Parsel üzerinde geliştirilmiş mevcut proje en etkin ve verimli kullanımı sağlamaktadır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların müşterek ve bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yöntemleri kullanılmıştır. Her iki yaklaşım yönteminde bulunan pazar değerleri aşağıda belirtilmiştir.

	10 Adet Konut	16 Adet Ofis	8 Adet Trafo	Takdir Edilen Toplam Pazar Değeri TL
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Pazar Değeri (TL)	4.400.000	33.438.000	675.000	38.513.000
Gelir Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Pazar Değeri (TL)	3.932.000	28.984.000	677.000	33.593.000
Takdir Edilen Toplam Pazar Değeri TL	4.400.000	33.438.000	675.000	38.513.000

Değerlemeye konu taşınmazların satışa konu mülkler olması ve kira getirileri konusunda henüz piyasalarının oluşmamış olması sebebiyle nihai değer takdirinde emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değerler kullanılmıştır.

10 adet konut ve 16 adet ofisin ve 8 adet trafonun toplam pazar değerinin 38.513.000 TL (11.072.045 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

	Takdir Edilen Toplam Pazar Değeri TL
Takdir Edilen Toplam Pazar Değeri TL (10 Adet Konut, 16 Adet Ofis, 8 Adet Trafo)	38.513.000
Takdir Edilen Toplam Pazar Değeri USD (10 Adet Konut, 16 Adet Ofis, 8 Adet Trafo)	11.072.045

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

Şirketimiz tarafından Mall Of İstanbul A,B,C,D rezidans bloklarındaki 68 bağımsız bölüm için 06.01.2015 tarihli 2015-019-GYO-003 no.lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine 21.07.2015 tarihinde 2014-019-GYO-REV-003 rapor numarası ve 08.01.2016 Tarih ve 2015-019-GYO-003 sayı ile raporlar düzenlenmiştir.

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

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

Değerlemeye konu 858 ada, 4 parsel sayılı, 122.718,62m² yüzölçümlü ana taşınmaz üzerinde yer alan gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne “konut, trafo ve ofis” (bina) olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

34 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Pazar Değeri

	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	38.513.000	11.072.045
KDV Dâhil	45.445.340	13.065.013

34 Adet Bağımsız Bölümün Toplam Değeri Yıllık Kira Pazar Değeri

	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin (34 Bağımsız Bölüm) Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	4.574.656	1.315.161
KDV Dâhil	5.398.094	1.551.890

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

2-)Konut nitelikli bağımsız bölümlerde KDV oranı %18 , ofis nitelikli bağımsız bölümlerde KDV %18'dir.

3-)Söz konusu gayrimenkul değeri raporunda ulaşılan TL cinsinden değeri 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 olarak belirtilmiştir.(Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.).

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

5-)“Satış çeşitli yöntemler (noter satış, senetli satış, vb ...) ile yapılmış olan fakat halihazırda Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde gözüken ve muhasebe/bilanço kayıtlarında stoklarda belirtilmeyen bağımsız bölümlerin listesi fatura numaraları belirtilecek şekilde rapor ekinde belirtilmiştir. Rapor ekinde belirtilen bağımsız bölümler değeri kapsamı dışında tutulmuştur.”

6-)Bağımsız bölüm listesi Torunlar GYO A.Ş. tarafından tarafımıza iletilen 30.12.2016 Tarihli satılık listesinden hareket ile güncellenmiştir. Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Hazırlayan

Özgür ÇAKICI

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400335

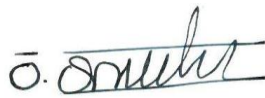


Kontrol Eden

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
3. İmar Plan Paftası
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. Fotoğraflar
8. Satışı çeşitli yöntemler (noter satışı, senetli satış, vb ...) ile yapılmış olan fakat halihazırda Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde gözüken ve muhasebe/bilanço kayıtlarında stoklarda belirtilmeyen bağımsız bölümlerin listesi (30.12.2016 Tarihli)
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri