

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 1 PARSEL

MALL OF İSTANBUL 2. ETAP OTEL VE OFİS PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-006

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-019-GYO-006
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada 1 parsel üzerinde yer alan inşa halinde karma kullanımlı (ofis+otel+ticari alanlar) gayrimenkul geliştirme projesi.
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değerinin Belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	18.208,90 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Ruhsata göre toplam inşaat alanı 108.656 m ² olup inşaat seviyesi yaklaşık %52'tir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	858 ada, 1 numaralı parsel, 28.08.2008 onay tarihli 1/1000 ölçekli "İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453, 2769, 2858, 2859, 2860, 2881, 2882, 2883, 2958, 3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği" paftasına göre; "Özel Sosyal Tesis Alanı"nda kalmaktadır.

30.12.2016 tarihi itibarı ile

	Gayrimenkul Projesinin Torunlar GYO Payı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Torunlar GYO Payı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	59.578.000	206.861.000
KDV Dâhil	70.302.000	244.096.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Yabancı para cinsinden bulunan değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 tarihli TCMB 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL dir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.)
- 4-) Bu değer arsa+ değerlendirme tarihi itibarıyla yapılan yatırım harcamalarını içermektedir. Fakat dava konusu edilen 121,70 m²'lik arsa alanı parselin yüzölçümünden düşülerek arsa değeri hesaplanmıştır.
- 5-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

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

Varsayımlar

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

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

i. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	21
4.5	İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler.....	23
4.5.1	Ofis Piyasası	23
4.5.2	Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler	32
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	33
4.6.1	İstanbul İli	33
4.6.2	Başakşehir İlçesi.....	35

4.6.2.1	Başakşehir ve Yakın Çevresi Otel Pazarına İlişkin Veriler	37
4.6.2.2	Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler	38
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	30
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	30
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	32
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	32
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	33
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	34
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:	37
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	38
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	38
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	38
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	38
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	39
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	39
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	39
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	40
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	41
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	42
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	42
6.2	SWOT Analizi	42
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	43
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	43

6.4.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	43
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	43
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	46
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	48
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	53
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	53
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	53
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	54
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	54
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	54
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	55
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	55
8	SONUÇ	56
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	56
8.2	Nihai Değer Takdiri	56
9	EKLER	57



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-006

Raporun Türü : İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada 1 parsel üzerinde inşa edilen karma kullanımlı (ofis + otel + ticari alanlar) gayrimenkul projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, 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 rapor ilgili kısımda belirtilen gayrimenkul projesinin kurul düzenlemeleri kapsamında pazar değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır:

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

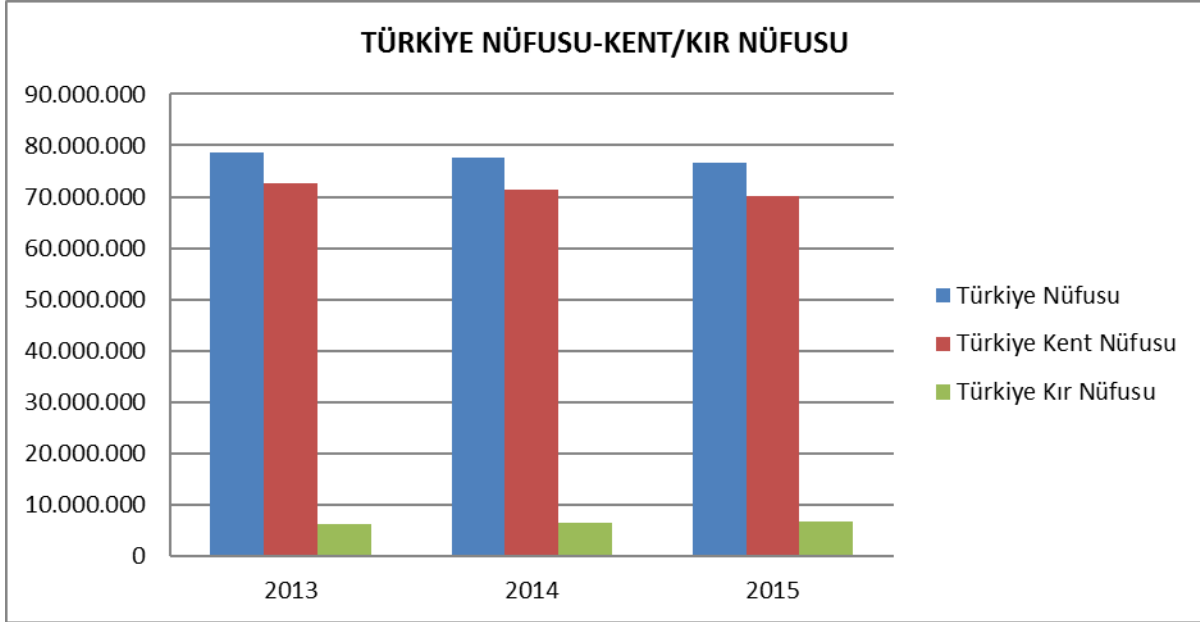
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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.

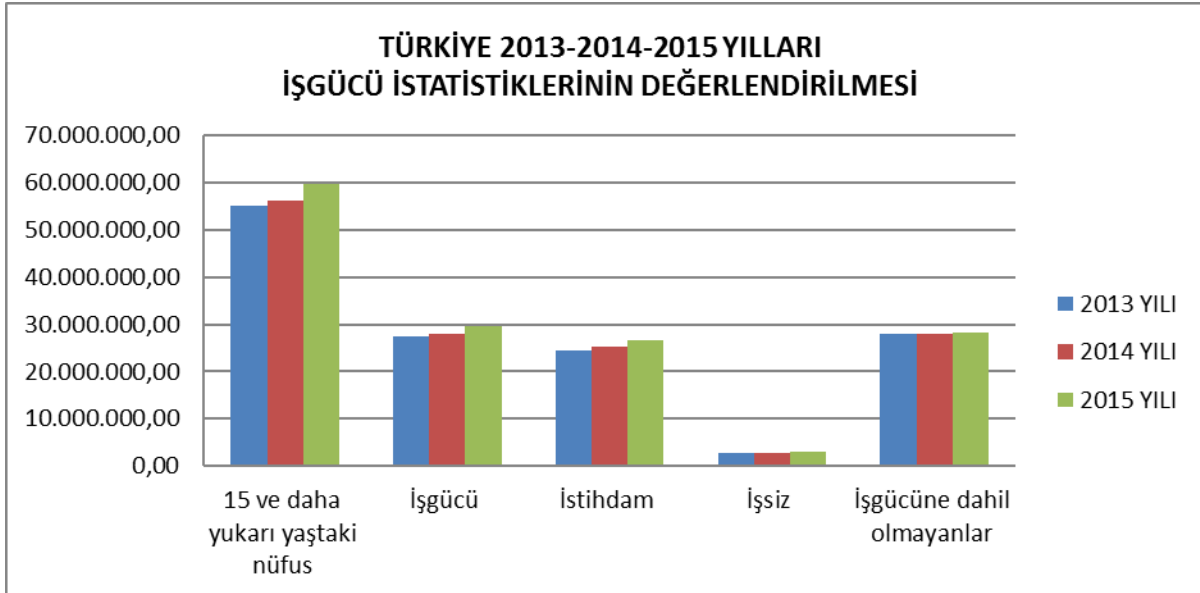
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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 resesyonun önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

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



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

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

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

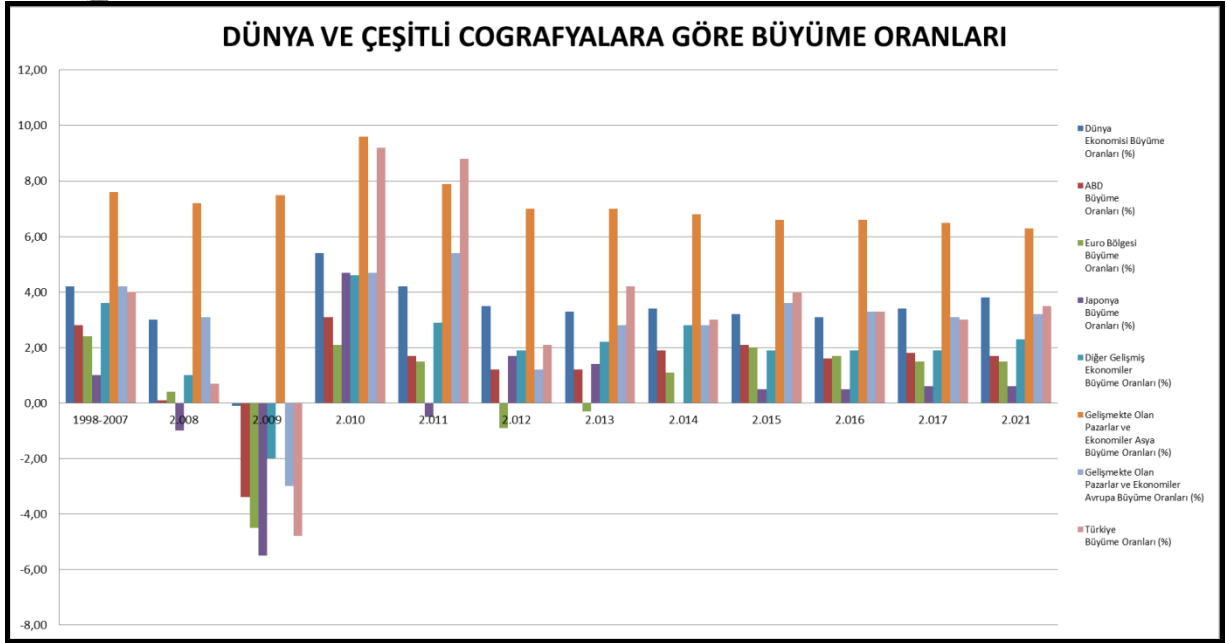
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemez gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "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 ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Bretix oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

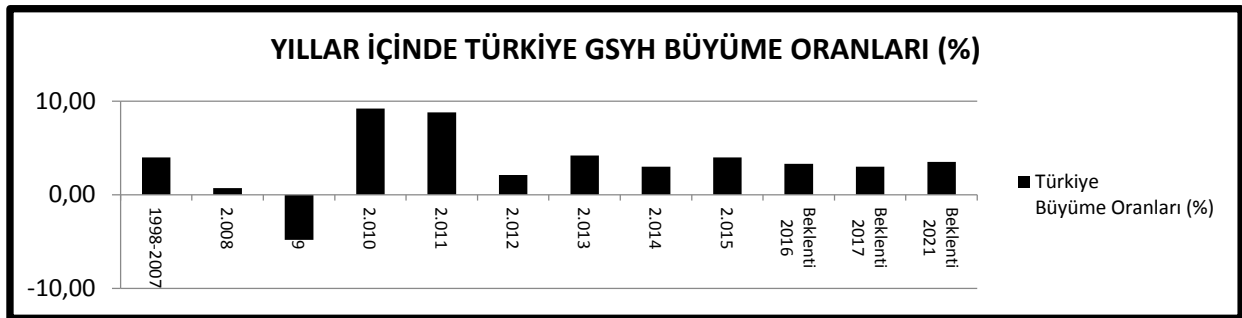
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan 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



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 inşaat sektörü, 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-eylak 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 a 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.

4.5 İstanbul Ofis ve Otel Pazarına İlişkin Veriler



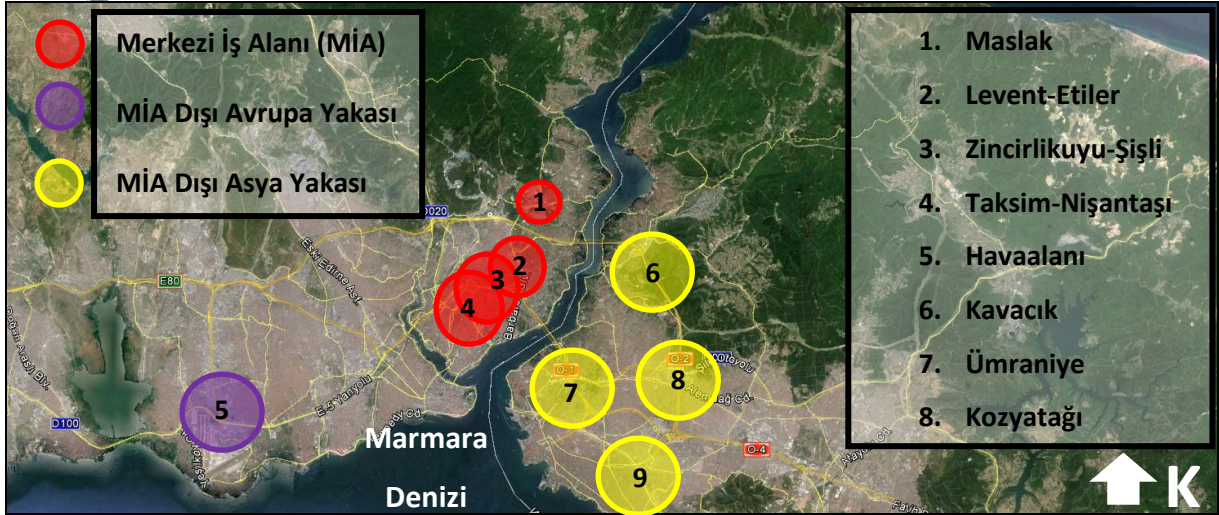
İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkan sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme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

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.

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

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

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



Şekil 2.2: İstanbul Ofis Pazarı MİA ve Kademe Merkezler

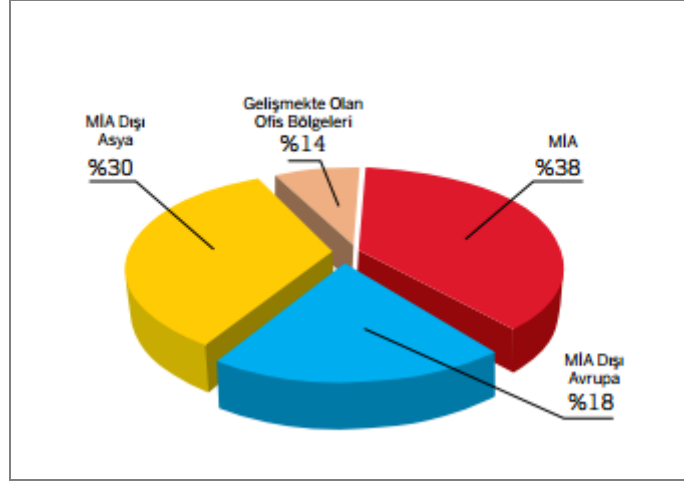
Ofis piyasası ofisin sunduğu fiziki imkânlar ve konumuna göre alt segmentlere ayrılmıştır. En iyi konumlardaki (ulaşım ve iş merkezlerinin yoğunlaştığı bölgelere yakınlık) fiziki olarak en iyi çalışma ortamını yaratan ofis alanları A sınıfını, konum olarak merkezlere daha uzak ve ulaşımında sorun olan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

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

Tablo 2.1. Sınıflarına Göre Ofis Alanlarının Özellikleri

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

2016 yılı 2. çeyreği verilerine göre, A sınıfı ofis stokunun alansal dağılımı yüzdelik dilim olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre, stokun %38'i MİA, %30'u MİA Dışı Asya, %18'i MİA Dışı Avrupa, %14'ü ise Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri olarak dağılım göstermiştir.



İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: Propin, Ofis Sektörü 2. Çeyreği Raporu)

2016 yılı ikinci çeyreğinde MİA’da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %23,7; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

MİA Dışı-Avrupa’da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %17,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %23,5 olarak görülmüştür

MİA Dışı-Asya’da, A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %16,5; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %10,7 seviyesinde olmuştur.

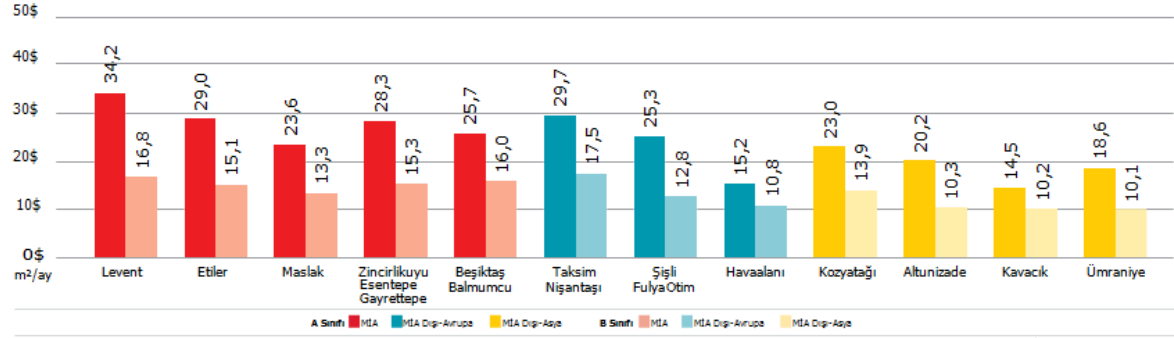
Yeni açılan ve inşaat halindeki ofis binalarında yer alan daha geniş podiyum katları ile birlikte, 3.000-4.000 m² kat alanı olan yatay ofislere yönelik yoğun talebin güçlü bir şekilde devam etmesi beklenmektedir. • ‘Hazır ofis’ konsepti ile birlikte mobil teknolojilerin gelişmesi ve çalışma anlayışının değişmesi ile talep gören ortak çalışma ofislerinin; serbest çalışanlara, girişimcilere ve çeşitli sektörlerden profesyonellere esnek ve işbirliğine dayalı çalışma alanı çözümleri sunarak gelişme göstermeye devam etmesi beklenmektedir.

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.

Geliştirilmekte olan ve halen inşaat halinde olan 2.3 milyon m² stokla birlikte 4,5 milyon m² olan ofis alanı stoğunun 3 yıl sonra yaklaşık 6,9 milyon m²’yi geçmesi beklenmektedir. İstanbul Finans Merkezi’nde gerçekleştirilecek yaklaşık 1 milyon m² alanlı ofis projeleri de belirtilen bu rakama dahildir.

BÖLGELERE GÖRE KİRA ORTALAMALARI

2016 İkinci Çeyrek

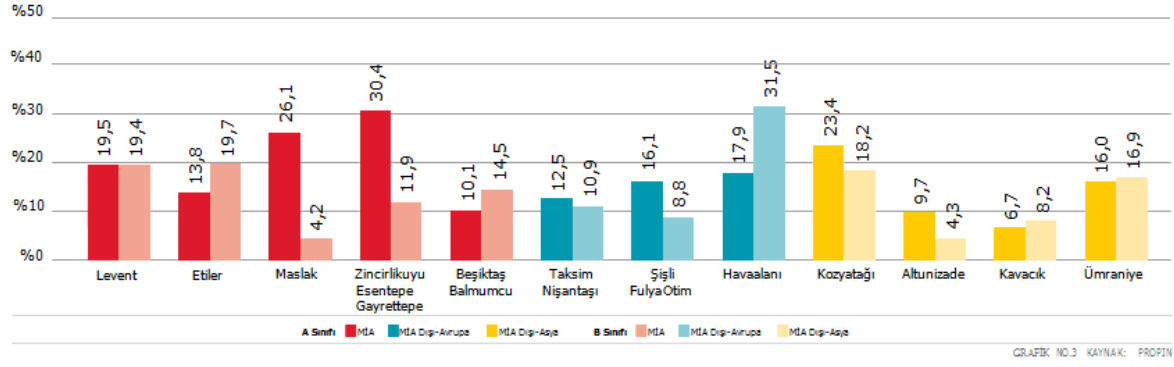


2016 İkinci Çeyrek İstanbul Geneline Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2016 ikinci çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 28,1 USD/m²/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 18,3 USD/m²/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 19,7 USD/m²/ay 'dır.

BÖLGELERE GÖRE BOŞLUK ORANLARI

2016 İkinci Çeyrek

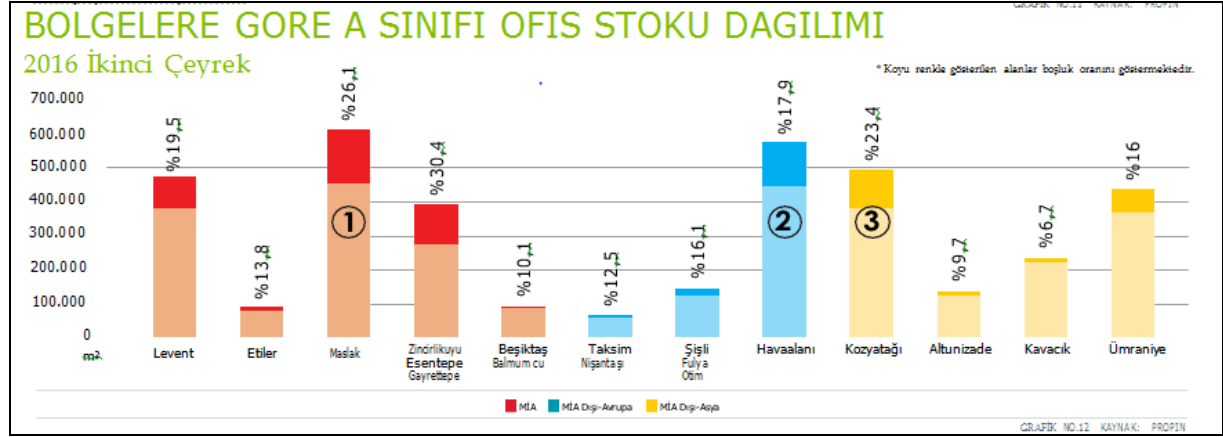


2016 İkinci Çeyrek İstanbul Geneline Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

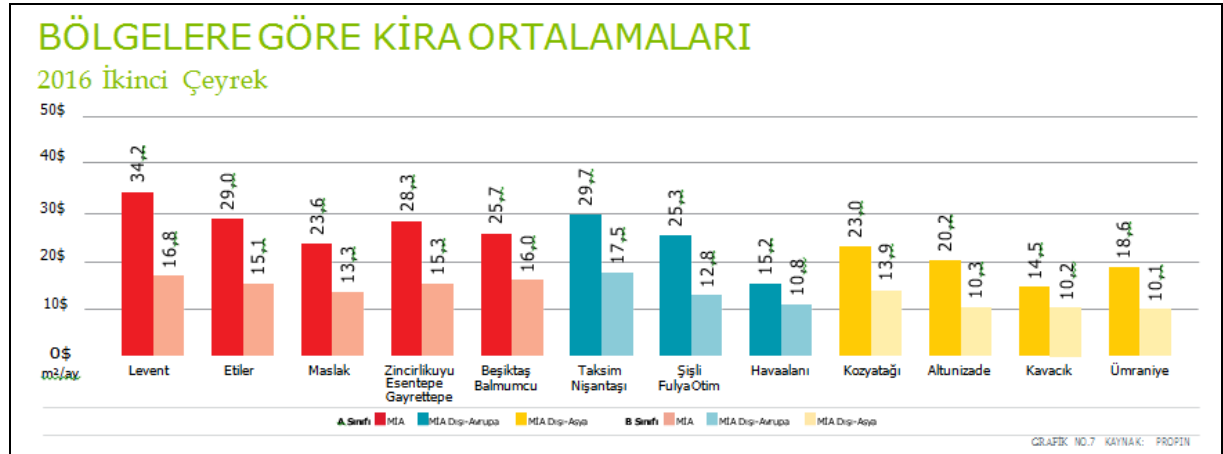
2016 2. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için, önceki yıla göre %3,8'luk artış ile %23,7, B sınıfı binalarda –önceki yıla göre %1,8'lik azalma ile- %8,5 olduğu görülmektedir. 2016 ikinci çeyrekte, MİA Dışı-Avrupa'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı %17,1 olmuştur. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 16,5 seviyesine ulaşmıştır.

MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2015 yılı üçüncü çeyrek döneminde stok artışı sebebiyle %26,1 seviyesindeyken bu dönemden sonra MİA'ya olan talep sebebiyle boşluk oranlarında düşme eğilimi görülmüştür. Son dört çeyrek boyunca düşen MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranının 2016 ikinci çeyrekte %23,7 olduğu belirlenmiştir.

MİA Dışı-Avrupa'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı, son dört çeyrek dönem boyunca inişli-çıkışlı bir seyir gösterdi. 2015 dördüncü çeyrekte %14,9'a düşen boşluk oranı, bu dönemden sonra yükselmeye başladı. 2016 ikinci çeyrekte, MİA Dışı-Avrupa'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı %17,1 olmuştur



İstanbul Ofis Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Stoku (m²) (Kaynak: Propin)



İstanbul Ofis Bölgeleri Yıllara Göre A Sınıfı Ofis İstenen Kira Değerleri (\$/m²/ay) (Kaynak: Propin)

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

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

Yıllar içinde, çeşitli küresel, ulusal ölçekte etkilerin mekânda çeşitli görünümeler 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"¹, MİA, Finans Merkezi gibi alanlarda yoğunlaşan ofis projeleri için kilit rol oynayan kavram ulaşım, otopark kavramlarını takiben ofis olanakları ve sosyal çevredir.

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

PROJE ADI	TKA (m ²)	BÖLGE	ALTPAZAR	GELİŞTİRİCİ	AÇILIŞ TARİHİ
Itower	20.000	MİA Dışı	Bomonti	Fer Yapı - Sinpaş	4. Ç. 2012
Aristo Bomonti	28.000	MİA Dışı	Bomonti	Ar Şirketler Grubu	3. Ç. 2012
85.816					
Kağıthane Ofis Park	32.000	MİA Dışı	Kağıthane	Tekfen Holding	1. Ç. 2012
Eroğlu Ofishane	18.000	MİA Dışı	Kağıthane	Eroğlu Holding	3. Ç. 2012
Papirus Plaza	40.000	MİA Dışı	Kağıthane	Mesa-Ferko	4. Ç. 2012
NEF Kağıthane 11		MİA Dışı	Kağıthane	Timur	2. Ç. 2013
DAP Z Ofis	50.000	MİA Dışı	Kağıthane	DAP Yapı	4. Ç. 2014
Vadi İstanbul (Ofis)	180.000	MİA	Kağıthane	Artas-Aydınlı-	3. Ç. 2016
Rönesans	12.000	MİA	Mecidiyeköy	Rönesans	3. Ç. 2012
İstanbloom	2.700	MİA	Zincirlikuyu	Esin Yapı	2.Ç.2013
Zorlu Center (Mix	22.000	MİA	Zincirlikuyu	Zorlu Holding	4. Ç. 2012
Propa Ofis	4.100	MİA	Zincirlikuyu	Propa İnşaat	1. Ç. 2012
Nurol Tower	25.000	MİA	Şişli	Nurol GYO	1. Ç. 2014
65.800					
42 Maslak	30.000	MİA	Maslak	Bay İnşaat-İst.	2014

¹ Ayazağa henüz köy vasfında iken ticari anlamda çekim noktalarından biri olmuştur.

Windowist Tower	8.000	MİA	Maslak	Akdağ İnşaat	2.Ç. 2011
Spine Tower	22.000	MİA	Maslak	Soma Holding	2.Ç.2013
Orjin Maslak	24.000	MİA	Maslak	Orjin Grup	2013
Kapital Maslak A	15.900	MİA	Maslak	Kapital Real	2013
Kapital Maslak B	13.500	MİA	Maslak	Kapital Real	2013
Maslakone	22.000	MİA	Maslak	Altınbaş-Saral-	1. Ç. 2014
Last Tower (Mix Used)		MİA	Maslak	Top Investment	2015
Reform Maslak		MİA	Maslak	Reform İnşaat	2014
DPC Tower	59.450	MİA	Maslak	Doğuş Holding	2015
İsta İnşaat		MİA	Maslak	Ar Şirketler Grubu	2014
Main Towers	12.840	MİA	Maslak	Selimoğlu Group	2014
Rönesans		MİA	Maslak	Rönesans Holding	2015
Zorlu Levent	40.000	MİA	Levent	Zorlu Holding	1. Ç. 2013
40.000					
Mall Of İstanbul	32.000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Torunlar GYO	4.Ç. 2013
Batışehir	12.750	MİA Dışı	Basın Ekspres	Ege Yapı	1.Ç. 2015
G Plus Ofis	3.900	MİA Dışı	Basın Ekspres	Mar Yapı	4.Ç.2012
Business Port	6.874	MİA Dışı	Basın Ekspres	Bayraktar İnşaat	1.Ç. 2015
Capital Tower	35000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Mutlu İnşaat	4.Ç 2012
Nurol GYO Hürriyet	14.000	MİA Dışı	Basın Ekspres	Nurol GYO	-

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

Artan ofis stoku, pazarın ‘mal sahibi dostu’ndan ‘kiracı dostu’ koşullara yönelik dönüşümünü devam ettirmesi beklenmektedir. ettirecektir.

Bu nedenle aşağıda yer alan teşvikler, güçlenen kiracıların ilave talepleri olarak ortaya çıkabilir.

- Kur sabitleme
- Kira seviyesinde indirim
- 5 aya kadar kira ödemesiz dönem
- Esnek depozito seçenekleri - Dekorasyonlu veya kısmi dekorasyonlu ofis teslimi (yeni sözleşmelerde)



Yeni açılan ve inşaat halindeki ofis binalarında yer alan daha geniş podyum katları ile birlikte, 3.000-4.000 m² kat alanı olan yatay ofislere yönelik yoğun talebin güçlü bir şekilde devam etmesi beklenmektedir.

‘Hazır ofis’ konsepti ile birlikte mobil teknolojilerin gelişmesi ve çalışma anlayışının değişmesi ile talep gören ortak çalışma ofislerinin; serbest çalışanlara, girişimcilere ve çeşitli sektörlerden profesyonellere esnek ve işbirliğine dayalı çalışma alanı çözümleri sunarak gelişme göstermeye devam etmesi beklenmektedir.

Kaynak: 1- Propin İstanbul Ofis Pazarı 2. Çeyrek Raporu

2- JLL “Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü” Rapor.

4.5.2 Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Veriler

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

STR 2016 Nisan Raporu’na göre, İstanbul’un otel dolulukları bir önceki yılın aynı dönemine göre değişime uğramadan % 56 olarak yer bulmaktadır. Kasım 2016 - ADR(Average Daily Rate) – Ortalama Günlük satılan oda bedeli 78,11 Euro olarak, 2015’e göre %25’lik bir düşüş göstermektedir. (2015 - 104,15 Euro) (2014 - 114,82 Euro)

Ekim 2015 itibarıyla İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü verilerine göre İstanbul’daki Kültür ve Turizm Bakanlığı “İşletme Belgeli” konaklama tesisi sayısı **518’ dir**. Bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi **102.378’ dir**.

YERİ TÜRÜ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı TOPLAM	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı TOPLAM
	Tesis Sayısı			Oda Sayısı		Yatak Sayısı		
Özel Tesis	111	12	123	4164	411	10582	819	11401
Butik Otel	15	2	17	716	42	1.436	84	1520
Beş Yıldızlı Otel	71	18	89	18301	4816	37038	9630	46668
Dört Yıldızlı Otel	109	10	119	12576	927	25214	1833	27047
Üç Yıldızlı Otel	96	15	111	5590	772	10929	1471	12400
İki Yıldızlı Otel	40	4	44	1.450	146	2.276	295	2571
Tek Yıldızlı Otel	6	1	7	144	19	271	38	309
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	454	64	518	38268	6725	88118	14260	102378

İstanbul Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

(Kaynak: <http://www.istanbulkulturturizm.gov.tr/Eklenti/49110,kasim-2016pdf.pdf?0>)

Ayrıca turizm yatırım belgesi almış olan inşa halinde 186 adet tesis bulunmakta bu tesislerdeki toplam yatak kapasitesi 43.305’ dir.

İstanbul Turizm Yatırım Belgeli Konaklama Tesis, Oda, Yatak Sayıları

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

YERİ TÜRÜ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı TOPLAM
	Tesis Sayısı		TOPLAM	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		
Özel Tesis	16	1	17	497	12	1002	24	1026
Butik Otel	14	-	14	501	-	1006	-	1006
Beş Yıldızlı Otel	34	6	40	8810	1361	19077	2834	21911
Dört Yıldızlı Otel	45	10	55	5317	1359	10585	2885	13470
Üç Yıldızlı Otel	41	10	51	2021	735	4109	1425	5534
İki Yıldızlı Otel	3	3	6	56	46	102	92	194
Tek Yıldızlı Otel	2	-	2	52	-	104	-	104
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	156	30	186	17284	3513	36045	7260	43305

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul ili

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 görölmektedir:



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

4.6.2 Başakşehir İlçesi

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

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyüp ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2015 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 imkân verilecek bir ticaret yoğunluğu üst ölçekli plan kararları doğrultusunda alanın doğu kesiminde 3. köprü bağlantı yolu kavşağı yakın çevresinde olacaktır. Ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları, vb. diğer donatı alanlarının yoğun olduğu ve yüksek yoğunluklu konut alanları ile çevrelenen bu bölge, hemen doğusundaki alanda yapılması düşünülen ve Sağlık Bakanlığınca çalışmaları devam eden üniversite hastanesi ile birlikte Başakşehir ilçesinin merkezi olma niteliğindedir.

4.6.2.1 Başakşehir ve Yakın Çevresi Otel Pazarına İlişkin Veriler

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



	OTELLER	ODA FİYATI (EUR)	ODA FİYATI (TL)	KAHVALTI DÂHİL KDV HARİÇ ODA FİYATI (EUR)	KAHVALTI DÂHİL KDV HARİÇ ODA FİYATI (USD)	ŞEREFİYE DÜZELTMESİ	DÜZELTİLMİŞ KAHVALTI DÂHİL KDV HARİÇ ODA FİYATI(USD)
1	FOUR POINTS BY SHERATON BATIŞEHİR	48	177,09	56,00	59,50	-25%	74,38
2	HOLIDAY INN İSTANBUL AIRPORT	54	199,23	72,00	76,51	-15%	87,98
3	RAMADA PLAZA TEKSTİLKENT	56	206,61	70,00	74,38	-15%	85,54
4	COURTYARD BY MARRIOTT	50	184,47	70,00	74,38	-15%	85,54
5	RETAJ ROYALE İSTANBUL	50	184,47	60,00	63,76	-15%	73,32
6	RADISSON BLU CONFERENCE&AIRPORT	67	247,19	79,54	84,52	-10%	92,97
7	İSTANBUL GÖNEN OTEL	74	273,02	86,00	91,38	-10%	100,52
8	WOW AIRPORT	55	202,92	63,00	66,94	-20%	80,33
9	WOW İSTANBUL	0	0,00	66,42	70,58	-15%	81,16
10	TAV AIRPORT	88,56	326,73	104,14	110,66	0%	110,66
11	RENAISSANCE POLAT İSTANBUL	110	405,83	119,72	127,21	0%	127,21
ORTALAMA ODA FİYATI				76,98	81,80		90,87

4.6.2.2 Başakşehir ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler

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



MY OFFICE 212		
ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
212	6.000	28,30
175	4.250	24,29
126	3.250	25,79
83	2.000	24,10
126	3.400	26,98
ORTALAMA		24,79 "
ALAN (m ²)	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
88	530.000	6.022,73
88	485.000	5.511,36

NİŞİSTANBUL OFFICE		
ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
67	2.300	34,33
82	2.350	28,66
ORTALAMA		31,21 "
		\$8,97

G PLUS		
ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
76	2.950	38,82
50	1.500	30,00
164	4.250	25,91
81	2.500	30,86
164	5.000	30,49
ORTALAMA		30,28 "
		\$8,71
ALAN (m ²)	SATILIK (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
500	3.500.000	7.000,00

İSTANBUL VİZYON PARK		
ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
30	1.100	36,67
141	3.500	24,82
40	1.500	37,50
65	1.800	27,69
150	5.000	33,33
65	2.000	30,77
40	1.500	37,50
140	4.500	32,14
80	2.750	34,38
350	10.000	28,57
93	3.000	32,26
140	4.500	32,14
30	1.100	36,67
130	3.500	26,92
40	1.500	37,50
ORTALAMA		31,03 "
		\$8,92

EGS BUSINESS PARK		
ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
226	8.588	38,00
113	4.859	43,00
339	12.882	38,00
476	20.944	44,00
226	8.588	38,00
258	8.588	33,29
517	25.333	49,00
123	5.412	44,00
113	4.294	38,00
119	5.236	44,00
226	8.588	38,00
113	4.520	40,00
ORTALAMA		41,36 "
		\$11,89
ALAN (m ²)	SATILIK (USD)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
119	650.000	5.462,18

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7 (Mall of İstanbul kapı numarasıdır) Mall of İstanbul 2. Etap Şantiyesi Başakşehir/İstanbul açık adresinde yer alan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 1 parsel sayılı 18.208,90 m² yüzölçümlü arsadır. Yakın çevresinde Demirciler Sitesi, MASKO, İSTOÇ gibi farklı konularda özelleşmiş sanayi siteleri bulunmaktadır. Bunun yanı sıra kuzey istikametinde Başakşehir toplu konut etapları ve TEM üzerinde batı istikametinde Ağaoğlu My Europe, doğu istikametinde Batışehir gibi geliştirmeler bulunmaktadır.



Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Mahmutbey Kavşağı	0.5 km
Atatürk Havalimanı	9,0 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1 km

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

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

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





5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

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

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada tarafımıza iletilen ve rapor ekinde sunulan 23.11.2016 tarihli onaylı TAKBİS belgesinde değerlendirme konusu 858 ada 1 numaralı parsel üzerinde;

Beyanlar:

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

Şerhler:

- 11164 sayılı Kanunun 11. maddesi Yönetmeliğin 44. maddesi gereği Arsa Ofisi Genel Müd. sattığı arsaları alanlar en geç 5 yıl içinde tasdikli imar planlarına uygun inşaat yapmak zorundadır. 5 yıl içinde imar planına uygun inşaat yapılmadıkça 3. şahıslara satılamaz ve devredilemez ve hacz edilemez.



- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile. (05.08.2011 Tarih, 8587 Yevmiye numarası ile) (234194000 /240000000 hissesi üzerinde)
- İhtiyati Tedbir: Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile. (05.08.2011 Tarih, 8587 Yevmiye numarası ile) (139000 / 48000000 hissesi üzerinde)
- Kesinleşmemiş mahkeme kararı vardır (Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi’ nin 06/01/2016 Tarih 2011/731 ESAS 2015/843 Karar sayılı Mahkeme Müzekkeresi yazısı ile) (11.01.2016 tarih ve 492 sayı)
- Kesinleşmemiş mahkeme kararı vardır (Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 08/10/2015 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi yazısı ile) (18.08.2016 tarih ve 16350 sayı ile)

İpotekler:

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

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

- 234194000/240000000 payı 26.01.2011 tarih ve 919 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Kat Karşılığı Temlik” işleminden tescil edilmiştir.
- 139000/48000000 payı Yiğit KOÇ adına kayıtlı iken 08.03.2011 tarih ve 2616 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış” işleminden tescil edilmiştir.
- 941000/600000000 payı 01.03.2012 tarih ve 2280 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış” işleminden tescil edilmiştir.
- 449000/800000000 payı 06.09.2012 tarih ve 9952 yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına “Satış” işleminden tescil edilmiştir.

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

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

Değerleme konusu taşınmazın şerhler hanesinde, konu taşınmazın 234194000/240000000 ve 139000/480000000 hisseleri üzerinde Küçükçekmece 1.Asliye Hukuk Mahkemesi nin 04.08.2011 tarih 2011/731 sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile 05.08.2011 tarih ve 8587 yevmiye no.lu ihtiyati tedbir ve aynı mahkeme müzekkere numarası ile 11.01.2016 tarih ve 492 yevmiye No'lu "Kesinleşmemiş mahkeme kararı vardır" şerhlerinin bulunduğu görülmüştür.

Torunlar GYO A.Ş. hukuk biriminden alınan bilgilere göre, Torunlar GYO A.Ş. hukuk biriminin Küçükçekmece 1. Asliye Hukuk Mahkemesi 2011/731 E sayılı dosyasında yaptığı incelemelerde; rapor konusu parselin 09.12.2010 tarih ve 12371 yevmiye numarası ile Yaşar Arslan adına kayıtlı 1604/240000 hissesinin Torunlar GYO A.Ş.'ye satışı ile ilgili olarak Davacı Yaşar Arslan tarafından (tapu iptali ve tescil) istemli dava açılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'ye yapılan satışta kendisi adına sahte vekaletname düzenlendiği ve bu vekaletname kullanılarak tapu sicilinde satış yapıldığı iddiası ile açılan dava sürecinde konulan şerh olduğu ve davanın yargıyaada olduğu, dava sürecinin halen devam ettiği öğrenilmiştir.

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

Ayrıca konu taşınmazın ipotekler hanesinde 26.01.2011 933 yevmiye numarası ile 858 ada, 1 numaralı parselin 234194/240000 hissesi üzerinde S.S. MASKO İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi lehine, 12.000.000,-TL bedelle, , 1.0 dereceden ipotek vardır. Söz konusu ipotek, S.S MASKO İstanbul Mobilya ve Ahşap Eşya İmalatçıları Site İşletme Kooperatifi ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.12.2010 tarihinde imzalanan kat karşılığı kat yapım sözleşmesine göre arsa sahibine teslim edilmesi gereken taşınmazların teminatını teşkil etmek üzere Arsa Sahibi lehine tesis edilmiştir. Bu sebeple söz konusu ipoteğin taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

Sözleşme rapor ekinde verilmiş olup sözleşmeye ilişkin detaylar aşağıda paylaşılmıştır:

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



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

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

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

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

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

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

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



hangi bloktan verileceğini (6 ofis katnında aynı blokta olması kaydıyla) münhasıran Arsa Sahibi seçecektir.

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

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

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

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

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

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

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

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi:

06.12.2016 Tarih ve 15526 Numaralı yazılı imar durum belgesi ekte belirtilmiştir. 858 ada 1 parsel nolu değerlendirme konusu taşınmaz, 28.08.2008 onay tarihli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere ilişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında;

“Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı”

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

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

Ayrıca Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde;

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

858 ada, 4 parsel ise aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

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

28.08.2008 Onay Tarihli Uygulama İmar Planı Plan Notları:

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



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

- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

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

- 06.12.2016 Tarih ve 15526 Numaralı yazılı imar durum belgesi ektedir.
- Başakşehir Belediyesinde yapılan araştırmada taşınmazın imar arşiv dosyasında, değerlendirme konusu 858 ada 1 parsel üzerinde inşa edilen yapıya ait, 18.12.2014 tarih 00475 numaralı yeni yapı ruhsatı ve eki mimari proje incelenmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel üzerindeki yapının kaba inşaatı devam etmektedir. Yapı ruhsatına göre Yapı Denetim Kuruluşu olarak İnönü Mah. Doğan Araslı Bulvarı No:92 D:18 Esenyurt/İstanbul adresindeki Ceylanlar Yapı Denetim LTD. ŞTİ belirlenmiştir.

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

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

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

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

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

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

Plan notu:

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

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

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

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

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

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

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

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

Ruhsat Belgesine Göre Kullanım Amacı	Alan (m ²)
Otel	60.606
Ofis ve İşyeri	28.345
Kamu Eğlence Binaları	13.631
Müze ve Kütüphaneler	5.769
Ulaşım ve İletişim	305
Toplam:	108.656

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

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

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme tarihi itibarıyla yapının tüm katlarının kaba inşaatı (Kalıp, demir beton ve tuğla işleri) tamamlanmıştır.
- Yapının ana su bağlantısının yapıldığı, pis su tesisatının ve elektrik altyapı çalışmalarının devam ettiği görülmüş ve detaylı bilgi alınmıştır.
- Yapının çatı konstrüksiyon ve çatı kaplamasının henüz tamamlanmadığı görülmüştür.
- Yapının değerleme tarihi itibarıyla yerinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen inşaat seviyesi yaklaşık %52'dir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

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

Zayıf Yönler

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

Fırsatlar

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

Tehditler

- Atatürk Havalimanının kaldırılması veya kapasitesinin düşürülmesi durumunda Havaalanı bölgesinde yer alan otellerin verimliliklerinde bir düşüş olması söz konusudur.
- Bölgede son dönemde yüksek miktarda arz söz konusudur.

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

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

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

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

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

6.4.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

Değerleme konusu parsel ile aynı bölgede konumlu olan ve incelenen satılık arsalar aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Arsa						
İmar Lejantı	Emsal	Büyüklük			İstenen Satış Bedeli	İstenen Satış Birim Fiyatı (USD/m ²)
Ticari Arsa (MİA)	2,07	2.700			\$7.000.000	2592,59
Ticari Arsa (MİA)	2,07	4.000			\$8.800.000	2200,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	5.000			\$11.000.000	2200,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	5.050			\$15.000.000	2970,30
Ticari Arsa (MİA)	2,07	7.032			\$16.250.000	2310,86

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

Düzeltilme Kriterleri:	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyüklük	2.700	4.000	5.000	5.050	7.032
İstenen Satış Fiyatı (USD)	7.000.000	8.800.000	11.000.000	15.000.000	16.250.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m ²)	2.593	2.200	2.200	2.970	2.311
Pazarlık Payı	5%	15%	10%	15%	15%
Emsal İçin Düzeltme	1	1	1	1	1
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	2.463	1.870	1.980	2.525	1.964
Büyüklük İçin Ayarlama	-27%	-28%	-30%	-25%	-25%
Konum İçin Düzeltme	2%	4%	2%	4%	2%
Düzeltilmiş Değer	1.847	1.421	1.426	1.995	1.512
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD/m ²)	1640,21				

Konu gayrimenkul halihazırda “Özel Sosyal Tesis” imarlıdır, ancak bölgede satışta olan benzer imarlı arsa emsali bulunmamaktadır, bunun yanı sıra Torunlar GYO imar planı notlarına dayanarak 858 ada 4 parselden ticari imar hakkı transfer edilmiştir. Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkul için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak 1.640 USD/m²'ye ulaşılmıştır.

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
				USD	10,69
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
				USD	10,41

Değerleme konusu taşınmazın ofis katlarının natamam teslim edileceği bilgisi alınmıştır. Yapılan incelemeye göre Mall of İstanbul ofis bloğunda konumlu natamam ofis emsallerinin ortalaması 10,41 USD/m², içi yapıli ofis emsallerinin 10,69 USD/m²'dir. İnşaatın tamamlanarak ofislerin kiralandığı 2017 yılı sonundaki kira birim geliri hesaplanırken değerleme tarihine göre yaklaşık her yıl %8 oranında prim kazanacağı öngörölmüş 31.12.2018 tarihi itibariyle birim kira değeri 12,46 USD/m² olarak belirlenmiştir.

Ticari Ünite Emsalleri

DÜKKÂN EMSALLERİ	PROJE	ALAN (m ²)	KİRALIK (TL)	BİRİM KİRA (TL/m ²)
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	383	28000	73,11
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	170	14000	82,35
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	240	22000	91,67
KİRALIK MAĞAZA	BATIŞEHİR	155	13000	83,87
KİRALIK MAĞAZA	G PLUS	510	35000	68,63
ORTALAMA				76,82 "
				\$22,08

Bölgede incelenen kiralık ticari ünite emsallerinin ortalaması 22,08 USD/m²'dir. İnşaatın tamamlanarak dükkanların kiralandığı 2018 yılı sonundaki kira birim geliri hesaplanırken değerlendirme tarihine göre yaklaşık her yıl %8 oranında prim kazanacağı öngörülmüş 30.12.2018 tarihi itibarıyla birim kira değeri 25,61 USD/m² olarak belirlenmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel üzerinde inşaatı devam eden karma kullanımlı proje için Başakşehir Belediyesinden alınmış yeni yapı ruhsatı bulunmakta olup 18.12.2019 tarihine kadar geçerlidir. Parsel üzerinde kaba inşaat çalışmaları devam etmektedir. Yapının değerlendirme tarihi itibarıyla yerinde yapılan incelemeler neticesinde tespit edilen inşaat seviyesi yaklaşık %52'dir. Yapının 2017 4. çeyrekte biteceği öngörülmüştür.

Yıllar (yapı inşaat seviyesine göre yaklaşık)	Oran (%)	Maliyet (USD)
2014	5%	3.313.326
2015	30%	19.879.955
2016	17%	11.265.308
2017	48%	31.807.928
TOPLAM	100%	66.266.516

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

RUHSAT EKİ MİMARİ PROJE HESAP TABLOLARINA GÖRE	ALAN (m²)
OTOPARK VE TEKNİK HACİMLER	47.562,72
KARMA KULLANIM	17.411,25
KONGRE MERKEZİ	14.828,22
OFİS	10.274,80
OTEL	17.159,18
ÇATI ALANI	6.277,48
TOPLAM	113.513,65

Proje için yapılan maliyet tablosu aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

MALİYET TABLOSU	
Arsa Alanı (m²)	18.209
Dava Konusu Hisseye Düşen Alan Hariç Arsa Alanı (m²)	18.087
Ruhsata Esas Toplam İnşaat Alanı (m²)	108.656
Toplam İnşaat Alanı (m²)	113.514
Yapı Taban Alanı (m²)	6.909

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ²	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Otel	17.159	900	15.443.262
Ofis	10.275	585	6.010.758
Kongre Merkezi	14.828	675	10.009.049
Karma Kullanım	17.411	675	11.752.594
Otopark ve Teknik Hacimler	47.563	190	9.036.917
Çatı Alanı*	6.277	0	0
TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	113.514		
TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD			52.252.579
BİNA DIŞI MALİYETLER			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	11.299	27	305.085
Altyapı Maliyeti	18.209	45	819.401
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	206	13.500	2.781.000
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			3.905.485
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER, USD			56.158.064
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	1,5%		842.371
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		561.581
Proje Yönetim Giderleri	2%		842.371
Yapı Denetim Ücreti	2%		1.123.161
Yasal İzinler ve Danışmanlık	2%		1.123.161
Pazarlama Harcamaları	3%		1.684.742
Müteaahhit Ücreti	7%		3.931.065
TOPLAM DİĞER MALİYETLER, USD			10.108.452
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			66.266.516
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			584
TAMAMLANMA SEVİYESİNE İTİBARIYLA GELİŞTİRME MALİYETİ, USD	52%		34.458.588

Arsa Birim Satış Değeri	\$1.640
Arsa Değeri (858 ada 1 parsel) (USD)	\$29.667.000
Arsa + Bina Değeri	\$95.933.516
TAMAMLANMA SEVİYESİ İTİBARIYLA Arsa+Bina Değeri	\$64.126.000
MASKO'YA VERİLECEK ALAN (7706 m²) Değeri	\$4.548.000
TORUNLAR GYO PAYINA DÜŞEN ALAN Değeri (100.950 m²)	\$59.578.000

*Çatı alanı olarak ifade edilen alan, projede inşaat hesabına dahil edilmiştir ancak bu alan teras şeklinde teknik ekipmanların bulunacağı bir alandır, bu nedenle ayrıca bir maliyet öngörülmemiştir.²

Proje Bütünü	USD	TL
Değerleme Tarihine Kadar Yapılan Harcamalar ve Arsa Değeri Toplamı	64.126.000	223.056.000
İnşaatın Tamamlanması için yapılması gerekli harcamalar toplamı	31.808.000	110.641.000
İnşaatın Tamamlanması Sonrasında Oluşan Bina ve Arsa Değeri Toplamı	95.934.000	333.697.000
Torunlar GYO Payı	USD	TL
Değerleme Tarihine Kadar Yapılan Harcamalar ve Arsa Değeri Toplamı	59.578.000	206.861.000
İnşaatın Tamamlanması için yapılması gerekli harcamalar toplamı	29.552.000	102.607.000
İnşaatın Tamamlanması Sonrasında Oluşan Bina ve Arsa Değeri Toplamı	89.130.000	309.468.000

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

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

GELİR İNDİRGEME VARSAYIMI İÇİN VARSAYIMLAR:

- Konu arsa üzerinde tarafımıza sağlanan ruhsatla uyumlu otel ofis ve konferans/kongre salonu kullanımlarının inşaat edileceği kabul edilmiştir.
- Otelin 4 yıldızlı olacağı ve 206 odaya haiz olacağı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkul içerisinde yer alan farklı kiracı gruplarının alansal dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.
- Otelin hizmete açılacağı yıl olan 2017 yılında son çeyreğinde hizmete açılacağı ve bu yıl %55 dolulukla günlük oda ücreti olarak 91 USD ücretle hizmet vereceği varsayılmıştır.
- Doluluk oranının yıllar içerisinde artarak %75 doluluğa 2020 itibarıyla ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır.

² Hesaplanan değerlerde son üç rakam bi üstte doğru yuvarlanmıştır. Kullanım alanları mimari projesinden hesaplanarak oluşturulmuştur.

- Günlük oda ücretlerinin ilk 4 yıl %5 oranında artacağı ve takip eden yıllarda %3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Otelin gelirlerinin %57'lik kısmının oda gelirlerinden %43'l k kısmının ise diğ r gelir kalemlerinden elde edileceği varsayılmıştır.
- Oda gelirlerinin %28 kadar oda gideri, yiyecek içecek gelirlerinin %48'si kadar yiyecek içecek gideri, telefon ve internet gelirlerinin %50'si kadar telefon ve internet gideri, diğ r gelir kalemlerinden elde edilen gelirin %50'si kadar gider olacağı varsayılmıştır.
- Toplam otel gelirlerinin %7'si kadar genel yönetim gideri, %1,5'i kadar pazarlama gideri, %6'sı kadar enerji gideri olacağı öngörülmüştür.
- Otel için emlak vergisi işletmeye ba lanan ilk yıl için 249.622 USD sigorta bedeli ise 120.503 USD olarak hesaplanmıştır. Her iki bedelin de yıllar içerisinde %3 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Mobilya ve demirba  yenileme rezervi için toplam otel gelirlerinin %1,5 kadar pay ayrılmaktadır.
- Üretilen ofis alanın 7.706,1 m² yapılan anla ma gereği arsa sahibine devredilmektedir.
- Ofis alanlarının hizmete açıldığı ilk yıl 2.  eyrek başında hizmete açılacağı ve %40 doluluk ile 11,5 USD/m²/ay bedel ile kiralanacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının takip eden yıllarda artarak 2021 yılında %95 oranına ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır. Kira değeri ise yıllık baz da %3 oranında artmaktadır.
- Perakende alanlarının hizmete açıldığı ilk yıl 2.  eyrek başında hizmete açılacağı ve %40 doluluk ile 26 USD/m²/ay bedel ile kiralanacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranının takip eden yıllarda artarak 2020 yılında %100 oranına ulaşacağı ve bu oranda sabit kalacağı varsayılmıştır. Kira değeri ise yıllık baz da %3 oranında artmaktadır.
- Ofis ve perakende tesisleri için toplam kira gelirinin %1'i kadar yönetim harcaması yapılacağı varsayılmıştır.
- Ofis ve perakende alanları için aidat 3 USD/m²/ay olarak öngörülmüştür.
- Ofis ve perakende alanlarının kiralanamayan bölümleri için toplanacak olan aidatlar gider olarak yansıtılmıştır.
- Ofis ve perakende bölümleri için gelir üzerinden %1'lik yenileme fonu ayrılmaktadır.
- Ofis ve ticari alanları için emlak vergisi 2017 yılı için 45.081 USD, sigorta gideri ise 21.762 USD olarak hesaplanmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını a an geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri

kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,82 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık USD bazlı USD bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)

- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememesi riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2017’de yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada “İşletme Modeli Nakit Akışı” için risk primi % 5,18 olarak belirlenmiştir.
- Finansal varlıkları fiyatlandırma modellerinde nakit akımlarının tahmin dönemi bu çalışmada 10 yıl üzerinden kurgulanmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınmaktadır. Satın almak için kullanılan sermaye için ayrıca bir getiri beklenilmektedir. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilmektedir. Lokasyona bağlı olarak yıllık net gelirin satış değerine oranı ile bulunmaktadır. Belirtilen nedenlerden dolayı bu çalışmada otel için %6, ofis ve perakende alanları için %8 kabul edilmiştir.
- Arsa değerinin hesaplanması için nakit akımı tablolarına geliştirici primi (karı) da eklenmiştir. Geliştirici primi toplam net gelir üzerinden %15 olarak belirlenmiştir.
- İndirgeme oranı %11 olarak alınmıştır.
- Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 3.4721 TL; döviz satış kuru 1 USD 3.4784 TL olarak kullanılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir. Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.

**İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU**

Oda Sayısı	206	360	Gayrimenkul Sigortası									
Arsa Alanı			Gayrimenkul Vergisi									
Toplam İnşaat Alanı			Uzun Dönem Büyüme Oranı	3,0%			1	2	3	4	5	
	Faiz	2,5%										
Yıllar	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Tarih	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	

GELİRLER**ODA GELİRLERİ**

Yıllık Ortalama Doluluk , %	0%	55%	65%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Ortalama Oda Fiyatı, USD		91	95	100	105	108	112	115	118	122	126	
Toplam Oda Gelirleri		555.985	4.599.509	5.200.983	5.851.106	6.026.639	6.207.438	6.393.661	6.585.471	6.783.035	6.986.526	
TOPLAM OTEL GELİRLERİ		975.412	8.069.313	9.124.531	10.265.098	10.573.051	10.890.242	11.216.949	11.553.458	11.900.062	12.257.063	

GİDERLER**DEPARTMAN GİDERLERİ**

Oda Harcamaları	166.795	1.287.862	1.300.246	1.462.776	1.506.660	1.551.859	1.598.415	1.646.368	1.695.759	1.746.632		
Yiyecek & İçecek	195.082	1.549.308	1.678.914	1.847.718	1.903.149	1.960.244	2.019.051	2.079.622	2.142.011	2.206.271		
Telefon & İnternet	2.439	20.173	22.811	25.663	26.433	27.226	28.042	28.884	29.750	30.643		
Diğer	2.439	20.173	22.811	25.663	26.433	27.226	28.042	28.884	29.750	30.643		
Toplam Departman Giderleri	366.755	2.877.517	3.024.782	3.361.819	3.462.674	3.566.554	3.673.551	3.783.757	3.897.270	4.014.188		

İŞLETME GİDERLERİ

Genel Yönetim Giderleri	68.279	564.852	638.717	718.557	740.114	762.317	785.186	808.742	833.004	857.994		
Pazarlama	14.631	121.040	136.868	153.976	158.596	163.354	168.254	173.302	178.501	183.856		
Enerji	58.525	484.159	547.472	615.906	634.383	653.415	673.017	693.207	714.004	735.424		
Toplam İşletme Giderleri	141.435	1.170.050	1.323.057	1.488.439	1.533.092	1.579.085	1.626.458	1.675.251	1.725.509	1.777.274		

BRÜT İŞLETME KARI

467.222	4.021.746	4.776.692	5.414.839	5.577.284	5.744.603	5.916.941	6.094.449	6.277.282	6.465.601		
---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	--	--

SABİT GİDERLER

Emlak Vergisi (Otel ve Konferans Merkezi)	201.554	207.600	213.828	220.243	226.851	233.656	240.666	247.886	255.322	262.982		
Sigorta	106.777	109.981	113.280	116.678	120.179	123.784	127.498	131.323	135.262	139.320		
Mobilya Demirbaş Yenileme Rezervi	14.631	121.040	136.868	153.976	158.596	163.354	168.254	173.302	178.501	183.856		
Toplam Sabit Giderler	322.962	438.621	463.976	490.898	505.625	520.794	536.418	552.510	569.086	586.158		

TOPLAM GİDERLER

831.152	4.486.188	4.811.816	5.341.157	5.501.391	5.666.433	5.836.426	6.011.519	6.191.865	6.377.621		
---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	--	--

OTEL NET İŞLETME GELİRİ

144.260	3.583.125	4.312.716	4.923.941	5.071.659	5.223.809	5.380.523	5.541.939	5.708.197	5.879.443		
---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	--	--



OFİS GELİRLERİ											
Torunlar GYO'ya ait Kiralanabilir Alan	2.569										
Doluluk Oranı		40%	65%	70,0%	75%	80%	85%	95%	95%	95%	95%
Kira (m ² /ay)		11,5	11,9	12,2	12,6	13,0	13,4	13,8	14,2	14,6	15,1
Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM OFİS GELİRLERİ		106.716	238.154	264.168	291.528	320.292	350.519	403.510	415.615	428.083	440.926
TİCARİ ALAN GELİRLERİ											
Kiralanabilir Alan	7.649										
Doluluk Oranı		40%	60%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Kira (m ² /ay)		26	26,4	27,2	28,0	28,8	29,7	30,6	31,5	32,5	33,4
Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
TOPLAM TİCARİ ALAN GELİRLERİ		705.421	1.453.168	1.870.953	2.569.443	2.646.526	2.725.922	2.807.699	2.891.930	2.978.688	3.068.049
OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ											
Yönetim Gideri	1%	\$8.121	\$16.913	\$21.351	\$28.610	\$29.668	\$30.764	\$32.112	\$33.075	\$34.068	\$35.090
Aidat Bedeli \$/m ²	\$3,0	\$3,0	\$3,1	\$3,2	\$3,2	\$3,3	\$3,4	\$3,5	\$3,6	\$3,7	\$3,7
Boşluk Giderleri		\$220.703	\$146.075	\$101.473	\$24.896	\$20.415	\$15.694	\$5.362	\$5.496	\$5.633	\$5.774
Yenileme Fonu	1%	\$8.121	\$16.913	\$21.351	\$28.610	\$29.668	\$30.764	\$32.112	\$33.075	\$34.068	\$35.090
Emlak Vergisi (Ofis ve ticari)		\$36.400	\$37.492	\$38.617	\$39.775	\$40.968	\$42.197	\$43.463	\$44.767	\$46.110	\$47.494
Sigorta Ofis ve Ticari		\$19.284	19.862	20.458	21.072	21.704	22.355	23.026	23.716	24.428	25.161
TOPLAM OFİS VE TİCARİ ALAN GİDERLERİ		292.629	237.255	203.250	142.962	142.423	141.775	136.075	140.131	144.307	148.608
OFİS VE TİCARİ ALAN NET GELİRLERİ		519.507	1.454.066	1.931.871	2.718.008	2.824.394	2.934.666	3.075.134	3.167.415	3.262.464	3.360.367
TOPLAM NET GELİRLER		663.767	5.037.191	6.244.587	7.641.949	7.896.054	8.158.475	8.455.657	8.709.353	8.970.661	9.239.809
İNŞAAT MALİYETİ		34.459.000	31.807.928								
DÖNEM SONU DEĞERİ											144.195.155
PROJE NET NAKİT AKIŞI	0	-34.459.000	-31.144.160	5.037.191	6.244.587	7.641.949	7.896.054	8.158.475	8.455.657	8.709.353	8.970.661
GELİŞTİRİCİ KARI			99.565	755.579	936.688	1.146.292	1.184.408	1.223.771	1.268.349	1.306.403	1.345.599
NET NAKİT AKIŞI ARSA	0	-34.459.000	-31.243.725	4.281.613	5.307.899	6.495.657	6.711.645	6.934.704	7.187.308	7.402.950	7.625.062
											130.419.720

(*) Tablonun devamı bir sonraki sayfada yer almaktadır.

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

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

Proje Net Bugünkü Değeri:

Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Proje Riski	4,68%	5,18%	5,68%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	28.777.310	25.575.638	22.520.321
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	28.780.000	25.580.000	22.520.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	99.927.000	88.816.000	78.192.000

Arsa Net Bugünkü Değeri:

Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Proje Riski	4,68%	5,18%	5,68%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	14.974.107	12.272.136	9.694.391
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	14.970.000	12.270.000	9.690.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	51.977.000	42.603.000	33.645.000

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Değerleme tarihine kadar yapılan inşaat harcamaları ve dava konusu 1604/240000 hisseye karşılık gelen 121,70 m² hariç arsa değeri toplamı konu gayrimenkul için **30.12.2016 tarihi itibarı ile maliyet yaklaşımına göre 34.459.000 USD** pazar değeri takdir edilmiştir .Yapının kaba inşaat halinde olması ve henüz fonksiyonlara göre ince işçiliklerin yapılmamış olması nedeniyle toplam inşaat alanından MASKO'ya verilecek alan düşülmüş, Torunlar GYO'ya düşen toplam inşaat alanı giydirilmiş arsa dahil birim m² maliyeti ile çarpılarak Torunlar GYO payına düşen değer hesaplanmıştır. Maliyet yöntemine göre Torunlar GYO payına düşen, mevcut tamamlanma oranına göre arsa + bina değeri **59.578.000 USD (206.861.000 TL)** olarak takdir edilmiştir.

Gelir indirgeme yöntemine göre arsa üzerinde geliştirilen **projenin net bugünkü değeri 25.580.000 USD (88.816.000 TL)** olarak hesaplanmıştır. Aynı yöntemle göre hesaplanan **arsanın net bugünkü değeri ise 12.270.000 USD (42.603.000 TL)**'dir. Dava konusu 121,70 m² nin eksilmesi durumunda dahi parsel üzerinde geliştirilecek proje bütününde bir değişiklik olmayacağı varsayılmıştır.

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

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.



7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ 07.01.2015 Tarih ve 2014-019-GYO-007 Rapor numaralı değerleme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından, 07.01.2016 tarihli 2015-019-GYO-006 no.lu değerleme raporu hazırlanmıştır.

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

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

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

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

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

30.12.2016 tarihi itibarı ile;

	Gayrimenkul Projesinin Torunlar GYO Payı Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Torunlar GYO Payı Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	59.578.000	206.861.000
KDV Dâhil	70.302.000	244.096.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Yabancı para cinsinden bulunan değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 tarihli TCMB 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL dir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.).
- 4-) Bu değer arsa+ değerleme tarihi itibarıyla yapılan yatırım harcamalarını içermektedir. Fakat dava konusu edilen 121,70 m²'lik arsa alanı parselin yüzölçümünden düşülerek arsa değeri hesaplanmıştır.
- 5-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Özgür ÇAKICI

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400335



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

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