

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
**İSTANBUL İLİ- BAĞÇELİEVLER İLÇESİ**  
**338 ADA 3 PARSEL**  
**NİŞH İSTANBUL 9 ADET İŞYERİ**  
**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**  
**Rapor No: 2015-019-GYO-011**

**Değer Tarihi :31.12.2015**

**Rapor Tarihi: 08.01.2016**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	: 08.01.2016
Rapor No	: 2015-019-GYO-011
Değerleme Tarihi	: 31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	: İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m <sup>2</sup> yüzölçümlü, "4 Bloklü Kargir Apartman" nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, A Blok zemin ve 1. Normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu Dupleks İşyeri, zemin katta konumlu, 9, 10 ve 11, 1. Normal katta konumlu 20 ve 2. Normal katta konumlu 22 bağımsız bölüm nolu, D Blok zemin katta konumlu, 10 bağımsız bölüm no.lu İşyeri niteliğindeki gayrimenkuller.
Çalışmanın Konusu	: Konu gayrimenkullerin güncel pazar değeri ve yıllık kira güncel pazar değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Arsa Alanı	: 32.889,90 m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı	: 2.248 m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin İmar Durumu	: Ticaret ve Hizmet Alanı

### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	14.345.000	5.110.000
KDV Dâhil	16.930.000	6.030.000

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.240.000	440.000
KDV Dâhil	1.460.000	520.000

- 1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-)Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru 3,0898 TL olarak kullanılmıştır. Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

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

#### Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	: Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Neşecan ÇEKİCİ

### Uygunluk Beyanı

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

### Varsayımlar

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

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

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili 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.



## İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	13
4.5	Ofis Piyasasına İlişkin Veriler .....	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	18
4.6.1	İstanbul İli .....	18
4.6.2	Bahçelievler İlçesi .....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	22
5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler.....	22

5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri .....	23
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	23
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	24
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	25
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	25
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
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 .....	26
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri .....	27
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	27
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler .....	27
6	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ ..	30
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	30
6.2	SWOT Analizi .....	30
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	31
6.4	Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	31
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	31
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	31
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	35



6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı .....	35
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	39
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	39
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	39
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	39
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	40
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	40
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	40
7.3	Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler .....	40
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 .....	40
8	SONUÇ .....	41
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	41
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	41
9	EKLER .....	42







## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 08.01.2016

**Rapor Numarası** : 2015-019-GYO-011

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "4 Bloklü Kargir Apartman" nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, mülkiyeti Torunlar GYO A.Ş.'ye ait, A Blok zemin ve 1. Normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu Dupleks İşyeri, zemin katta konumlu, 9, 10, 11, 1. Normal katta konumlu 20 ve 2. Normal katta konumlu 22, D Blok zemin katta konumlu 10 bağımsız bölüm nolu İşyeri niteliğindeki gayrimenkullerin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı ,Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**Müşteri Adresi** : Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Selvi Çıkmazı, No: 4, 34805-Beykoz/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 01.10.2015 tarihli talebine istinaden, ilgili gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

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

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir 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 karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

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

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

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

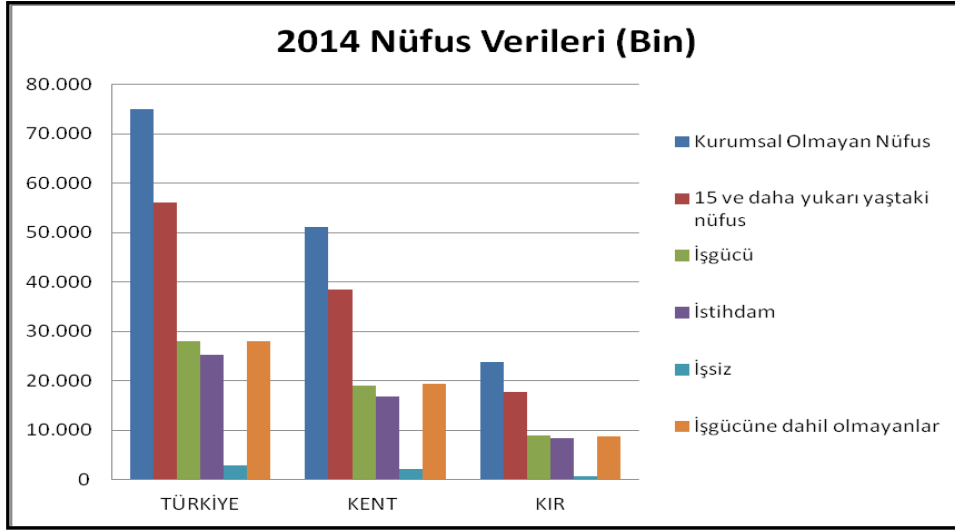
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

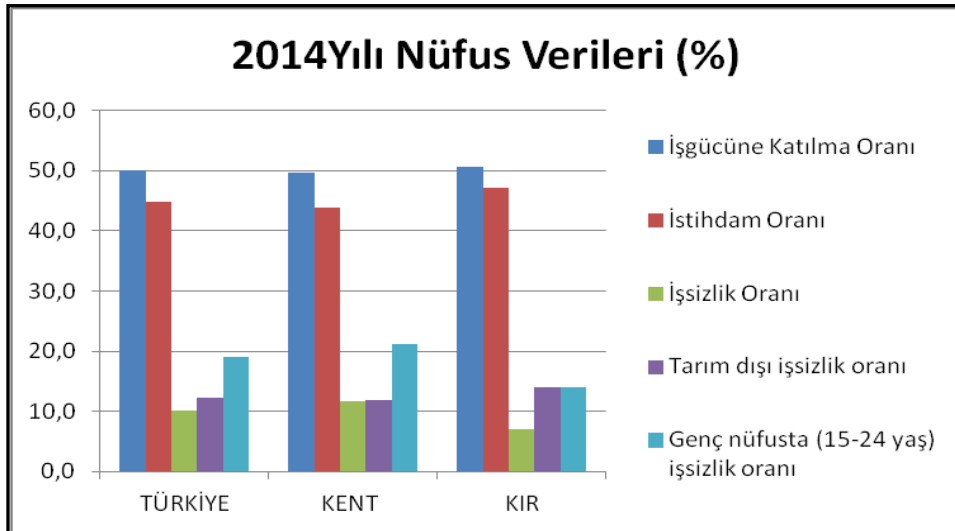
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
<b>Kurumsal Olmayan Nüfus (000)</b>	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
<b>15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)</b>	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
<b>İşgücü (000)</b>	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
<b>İstihdam (000)</b>	24.433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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)

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



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



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

## 4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

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

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

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



Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

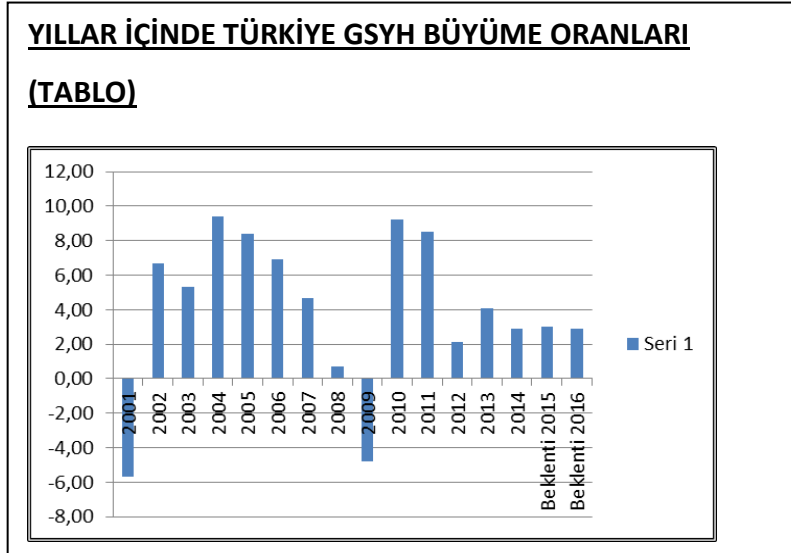
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelere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

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

### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

#### 4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar 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.

2002-2014 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 Müll 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 Ofis Piyasasına İlişkin Veriler**

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

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme

sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

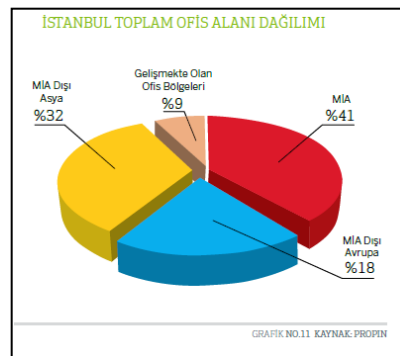
Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar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

1988 yılında ikinci 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.

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

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

2015 yılı 2. çeyreği verilerine göre, A sınıfı ofis stoğunun alansal dağılımı yüzdeler dilim olarak aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Tabloya göre, stoğun %41'i MİA, %32'si MİA Dışı Asya, %18'i MİA Dışı Avrupa, %9'u ise Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri olarak dağılım göstermiştir.



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



2014 yılında gerçekleşen toplam kiralama işleminin %59 gibi önemli bir bölümünün MİA'da gerçekleşmiş olması, İstanbul ofis pazarında bölgeye olan yüksek talebin göstergesi olarak ortaya çıkmaktadır. 2013 yılı ile kıyaslandığında, 2014 yılı toplam kiralama işlem hacminde %49'luk bir artış yaşandığı görülmektedir.

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.

Ofis arzında, 2013 yılı boyunca 680.000 m<sup>2</sup>'lik artış gerçekleşmişti. 2015'in ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2017 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 6,5 milyon m<sup>2</sup> ye ulaşması beklenmektedir. JLL'nin yapmış olduğu çalışmaya göre, söz konusu stok için ofis projesi sayısı 281 olarak ele alınmıştır. Proje sayısı baz alındığında projelerin % 21'i Avrupa Yakası MİA dışında, %47'si Avrupa Yakası MİA'da, %32'si ise Asya Yakası'nda yer almaktadır.(JLL, 2014 ).

Son yıllarda özellikle 3 ayağından<sup>1</sup> biri olan “ekolojik” olan ile özdeşleşen “sürdürülebilirlik” kavramı sorumluluk ve gereklilik olarak yorumlanmakta, çeşitli trendlerle küresel ekonomiden pay almaktadır. Bu bağlamda, gayrimenkul sektöründe “yeşil bina” kavramının ön plana çıktığı görülmektedir. İstanbul'un küresel bir şehir olması ile dünyaya paralel olarak EED ve BREEAM gibi sertifikaları olan ofis binalarının yakın gelecekte daha çok tercih edilmesi beklenmektedir.

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

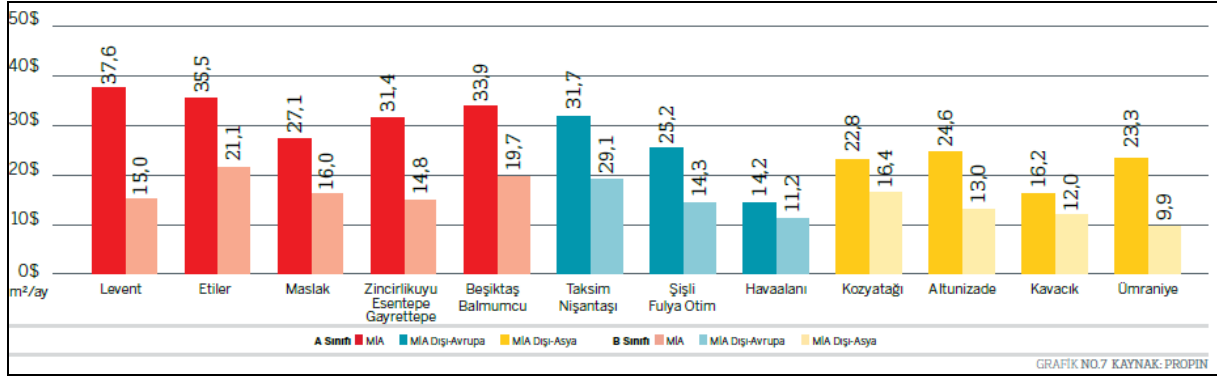
Ofis piyasası araştırmaları için İstanbul'da, araştırma otoriteleri tarafından baz alınan bölge sayısı 9'dur. Bu bölgeler; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu, İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak ile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

---

<sup>1</sup> Sürdürülebilirlik kavramı, ekolojik, ekonomik ve sosyal olmak üzere 3 temel ayak üzerine oturan bir yapı olarak ifade edilmektedir.

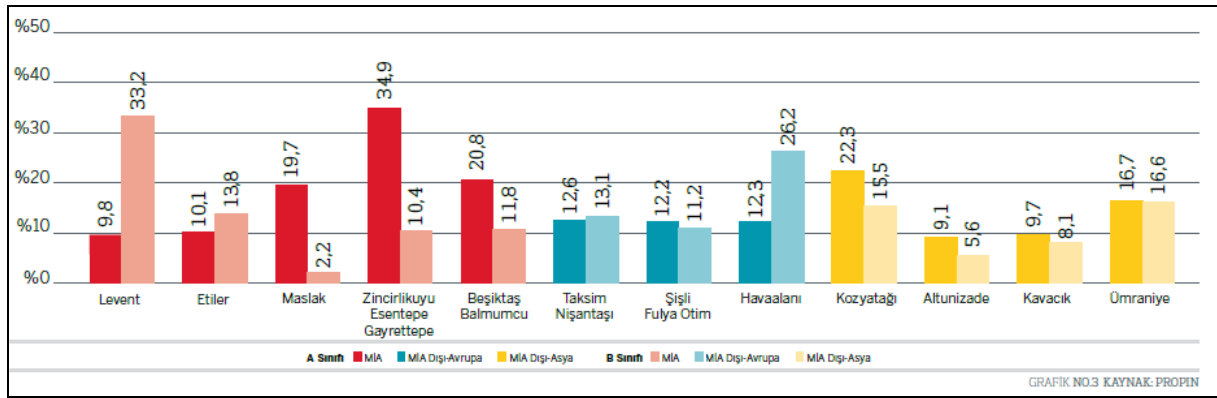
<sup>2</sup> Ayazağa henüz köy vasfında iken yüksek yapı binalar için izin alınmıştır.





2015 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2015 ikinci çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 32,1 \$/m<sup>2</sup>/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 18,2 \$/m<sup>2</sup>/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 21,9 \$/m<sup>2</sup>/ay 'dır.



2015 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%) (Kaynak: Propin)

2015 2. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için, önceki yıla göre -%2,5'luk azalma ile- %22,8, B sınıfı binalarda –önceki yıla göre %1,8'lik azalma ile- %8,5 olduğu görülmektedir. MİA dışı – Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı –önceki yıla göre %0,9'luk artışla- % 13,4'a ulaşmıştır. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı –önceki yıla göre %1,9'luk artış ile- % 16,4 seviyesine ulaşmıştır.

2015 yılının 1. çeyreği ile 2. çeyreği karşılaştırıldığında, A sınıfı ofislerde kiralanabilir alan, %6,5 oranında artış göstermiş, 2.435.158 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. 2014 yılının 1. çeyreği ile 3. çeyreği karşılaştırıldığında, A sınıfı ofislerde kiralanabilir alan, %16 oranında artış göstermiş, 1.980.775 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır.<sup>3</sup>

Ofis stoğundaki artışa paralel olarak, 2015 yılı birinci çeyreğinde Asya ve Avrupa yakalarında sırasıyla %20,19 ve %21,67 olan A sınıfı ofis boşluk oranları 2015 üçüncü çeyreğinde %21,22 ve %25,88'e yükselmiştir.

<sup>3</sup> Colliers "Turkey Real Estate Review" Raporları

#### 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.6.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup 2014 verilerine göre 14,3 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 15. büyük şehridir.

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



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır. Şehrin merkezi Tarihi Yarımada olsa da il sınırları içerisinde bulunan bazı ilçelerin tarihi eskilere dayanan kentler bulunmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.377.018 kişidir.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda ülke için en önemli sanayi merkezlerindedir.

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



Kaynak: [iett.gov.tr](http://iett.gov.tr)

İstanbul, Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarısından 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 Bahçelievler İlçesi

İstanbul İli'nin Avrupa Yakası'nda yer alan Bahçelievler İlçesi, güneyden Bakırköy'e, batıdan Küçükçekmece'ye, kuzeyden Bağcılar'a ve doğudan Güngören'e komşudur. 1992'de Bakırköy'den ayrılarak ilçe olmuştur.

İlçenin, TÜİK Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre, 2014 yılı sonu nüfusu, 599.027 kişidir. Bu rakam, ilçenin bir önceki yıl 602.931 kişi olan nüfusunda %0,65 oranında gerileme olduğunu göstermektedir.

Büyükşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer alan Bahçelievler'in, yüzölçümü 16,7 km<sup>2</sup>'dir. İlçe sınırları E-5 Karayolu'na paralel olarak kuzey yönde gelişmiştir. Denize kıyısı yoktur.



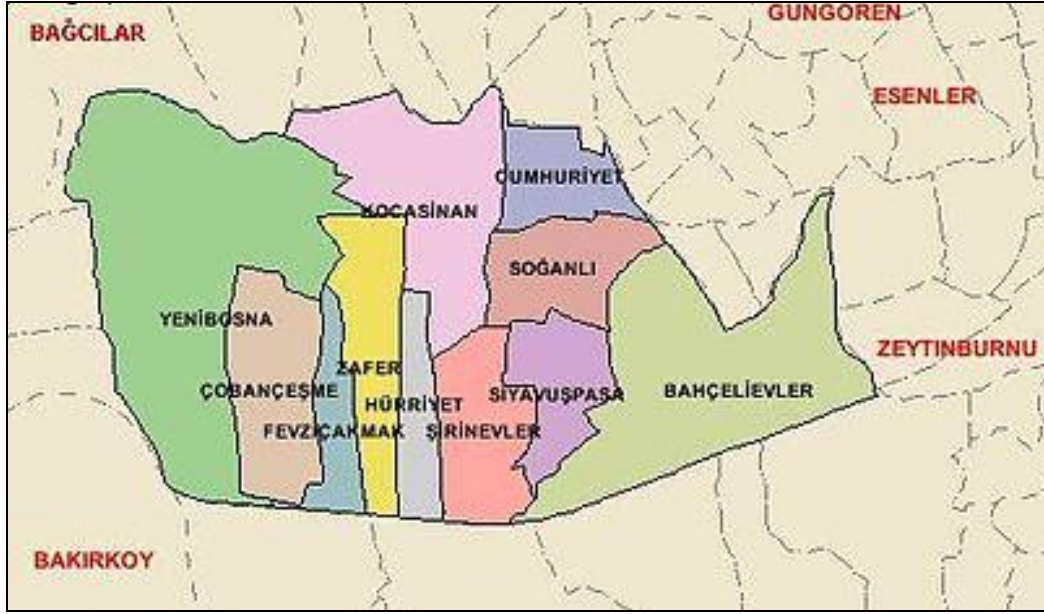
Bahçelievler İlçesi, Cumhuriyet, Çobançeşme, Fevzi Çakmak, Hürriyet, Siyavuşpaşa, Soğanlı, Şirinevler, Yenibosna, Zafer ve Bahçelievler olmak üzere 11 mahalleden oluşmaktadır. İlçeye bağlı bucak ve köy yoktur.

İstanbul, tarihinin eski dönemlerinden beri tarımsal niteliği az olan bir kenttir. Bahçelievler, Bizans ve Osmanlı dönemlerinde bir tarım alanı iken günümüzde bu özelliği tamamen kaybolmuş, ilçede sanayi tesisleri gittikçe artmaktadır. İlçede imalat sanayinde çalışanların oranı artmakta olup bu oranın yoğun olduğu yerler Çobançeşme ve Merkez Mahalleleridir. Diğer mahallelerde de imalata yönelik işyerleri mevcuttur.

Özellikle gıda ve tekstil alanlarında Coca-Cola, Efes Pilsen, Beymen, Bersan Tekstil, Kom Tekstil ve Altınyıldız Kumaş gibi Türkiye ekonomisinin önde gelen müesseselerinin üretim Sanayi, ticaret, ve konut yatırımları ile İstanbul ekonomisinin kalbi konumuna gelen İkitelli-Güneşli bölgesi, otel yatırımlarının da öncelikli adresi olmuştur. Bölgenin havaalanına ve fuar merkezlerine yakınlığı, otel yatırımı için birçok firmayı harekete geçirmiştir. Bölgeye gelen yerli ve yabancı iş adamlarının konaklama ihtiyacını karşılayacak otel sayısının yetersizliği, gerek yatırımcıların, gerekse ulusal ve uluslararası otel zincirlerinin yüzünü de Basın Ekspres Yolu aksına çevirmesine neden olmaktadır.

Son dönemde bölgedeki işyerlerinin sayısında ciddi bir artış olmuş, yakınında bulunan İkitelli Organize Sanayi Bölgesi'nde yaklaşık 36.000, İstoç'ta ise yaklaşık 42.000 işletme yer almaktadır. Medya gruplarının da yer aldığı bölgede ayrıca birçok şirketin genel merkezi bulunmaktadır. Bölgeye talebi arttıran bir diğer önemli unsur ise uluslararası organizasyonlara ev sahipliği yapan fuar alanlarına olan yakınlığıdır.

Bahçelievler'in ana ulaşım aksları Doğu - Batı yönünde uzanan D - 100 otoyolu ile Kuzey – Güney doğrultusunda uzanan Basın Ekspres Yolu'dur. Ayrıca Bahçelievler'in İstanbul' un merkez ve diğer ilçeleriyle ulaşımında İETT, Özel Halk Otobüsleri, Metrobüs ve Hafif Metro ve minibüsler toplu taşıma araçlarıdır.



***Bahçelievler İlçesi Mahalle Haritası***

### **Yenibosna**

D-100 Karayolu (E-5) ve Basın Ekspres Yolu arasında kalmakta olup, bu arterlere bakan alanlarda outlet, fabrika satış mağazaları, otomotiv başta olmak üzere ticari nitelikli yapılar yer almaktadır. Kuyumcukent de bölge içerisinde olup Basın Ekspres Yolu üzerinde yer almaktadır.

Bölgede Basın Ekspres Yolu doğu ve batı paralelinde gelişen parsel bazlı sanayi yapılarının yanı sıra, organize olarak geliştirilmiş Doğu Sanayi Sitesi mevcuttur.

1980'lerde Türkiye Gazetesi'nin bölgeye gelmesinden sonra ilk toplu konut projesi İhlas Grubu tarafından geliştirilmiştir. Bu projeyi İkebena ve Yasemin Konakları ile ofis ve rezidans kullanımlı olarak geliştirilen Nish İstanbul projeleri izlemiştir. Son dönemlerde yeni konut projeleri ile bölge hızlı bir değişim sürecine girmiştir. İst West, G Plus, Güneşli Evler, Güneşli Konutlar son dönemde geliştirilen projelerdendir. Bölgede, ATV, Gorion Otel, Vizyon Park, Altınyıldız Blokları, nirengi noktalarındandır.

## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar Çobançeşme Mahallesi, Sanayi Caddesi No: 44A, 44B, 44C ve D Bahçelievler/İSTANBUL posta adresinde yer almaktadır. Tapuda İstanbul ili, Bahçelievler ilçesi, Yenibosna Mahallesi, Köyaltı Mevkii, 243DS3A pafta, 338 ada, 3 Parsel numarası ile kayıtlıdır. Parsel üzerinde 4 bloklu (A, B, C ve D) Konut ve İşyeri projesi olan Nish İstanbul yer almaktadır.

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı Nish İstanbul Projesi, Sanayi Caddesi ile Çalışlar Sokak



köşesinde yer almaktadır. Taşınmazların yer aldığı siteye ulaşmak için; Basın Ekspres Yolu üzerinde, D-100 Karayolu TEM Karayolu istikametinde ilerlerken Yenibosna Kavşağı'ndan sağa dönülerek Sanayi Caddesi'ne sapılır, yol üzerinde yaklaşık 550 m.

ilerlendikten sonra solda yer almaktadır. Taşınmazların yakın çevresinde, Atatürk Havaalanı, CNR Fuar Merkezi, Kuyumcukent, İstanbul Dünya Ticaret Merkezi, Bahçelievler Belediyesi, konut ve ticaret alanları yer almaktadır. Taşınmazlara, özel araç ile ve toplu taşıma ile ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.



*Nish İstanbul Uydu Görüntüsü (Kaynak: Haritalar Yandex.com.tr)*

## 5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

ANA GAYRİMENKULE AİT TAPU BİLGİLERİ	
İli	İstanbul
İlçesi	Bahçelievler
Mahallesi/Köyü	Yenibosna Mah.
Mevkii	Köyaltı
Pafta No	243DS3A
Ada No	338
Parsel No	3
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	32.889,90
Niteliği	4 Bloklü Kargir Apartman

Ana gayrimenkul üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayı aşağıda belirtilmiştir.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	BLOK NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAHİFE NO	Maliki	Edinme Tarihi	Yevmiye No
4	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1495/ 30760	382	37752	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
6	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1145/230760	382	37754	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
9	A	Zemin	İşyeri	755/230760	382	37757	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
10	A	Zemin	İşyeri	585/230760	382	37758	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
11	A	Zemin	İşyeri	695/230760	382	37759	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
16	A	Zemin ve 1	Dubleks İşyeri	1430/230760	382	37764	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
20	A	1	İşyeri	690/230760	382	37768	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
22	A	2	İşyeri	715/230760	382	37770	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938
10	D	Zemin	İşyeri	1450/230760	387	38257	Torunlar GYO A.Ş.	19.07.2011	17938

### 5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Bahçelievler İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 07.12.2015 tarih, saat 13:35 itibariyle tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### Şerhler Hanesinde:

- BEDAŞ lehine 99 yıllığı 1,-TL'den 31331-31332 no.lu trafo merkezi ve kablo geçiş güzergâhı için kira şerhi, 09.04.2009-4630

### Beyanlar Hanesinde:

- *Bazı taşınmazların ve bunlar üzerindeki sınırlı aynı hakların yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin edinimine ilişkin karar (Bakanlar Kurulu 09.07.2007-12484 sayılı kararı), 15.10.2007 tarih-13256 yevmiye no ile*
- *Yönetim Planı: 02.06.2009, Tarih: 02.06.2009, Yevmiye No: 8802*
- *Yönetim Planı Değişikliği: 04.02.2010, Tarih: 08.02.2010, Yevmiye No: 1541*
- *Kat mülkiyetine çevrilmiştir, Tarih: 19.07.2011 Yevmiye: 17938*

### **5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler**

Gayrimenkullerin tapu kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazların tapu kütüğünün şerhler hanesinde yer alan, “BEDAŞ lehine 99 yıllığı 1,-TL’den Kira şerhi” taşınmazların bulunduğu parsel üzerindeki trafo merkezi ve kablo geçiş güzergahı için konulmuş olan şerh rutin bir uygulama olup gayrimenkullerin değerinde herhangi bir etkiye sahip değildir. Alım satımı engellememektedir.

Beyanlar hanesinde yer alan ve taşınmazların yabancı kişi ve kuruluşlarca satın alınmasını veya üzerinde aynı hak tesis edilmesini yasaklayan Bakanlar Kurulu kararı, taşınmazların alım satımını engellememekte, değerinde de kayda değer bir etkide bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapu kayıtları açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

### **5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi**

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin konumlu olduğu 338 ada 3 parsel 21.06.2009 onay tarihli 1/1000 ölçekli Bahçelievler Revizyon Uygulama İmar Planı’na göre, “Ticaret+Hizmet” alanı lejantında kalmaktadır.

Yapılaşma koşulları;

- **Ticaret + Hizmet** Alanında; büro, çarşı, konaklama, sergi, teşhir, lokanta v.b. tesisler yapılabilir.
- KAKS (Emsal) ; 2,50

şeklinde belirtilmiştir.

Onaylı imar durum belgesi rapor ekinde sunulmuştur.



### 5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Onaylı mimari proje: 16.03.2009 tarih ve 2009/2889 İstanbul Büyükşehir Belediyesi onaylı avan mimari projesi bulunmaktadır.

Yapı ruhsatı: A Blok için, 27.03.2009 tarih ve 03/20 no.lu 18 adet toplam 4.497,12 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan”, 63 adet toplam 14.747,26 m<sup>2</sup> alanlı “Ofis (İşyeri) Binası” ve 1 adet toplam 19.622,09 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Diğer Ortak Alanlar)” olmak üzere toplam 38.866,47 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan, D Blok için, 27.03.2009 tarih ve 03/23 no.lu 180 adet toplam 15.300,64 m<sup>2</sup> alanlı “Üç ve daha çok daireli ikamet binası (Apt.)”, 21 adet toplam 3.836,16 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan” ve 1 adet toplam 14.885,31 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Tüm ortak alanların toplamı)” olmak üzere toplam 34.022,11 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan “Yapı Ruhsatı” bulunmaktadır.

Yapı kullanma izin belgesi: A Blok için, 17.03.2011 tarih ve 01/23 no.lu 18 adet toplam 4.497,12 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan”, 63 adet toplam 14.747,26 m<sup>2</sup> alanlı “Ofis (İşyeri) Binası” ve 1 adet toplam 19.622,09 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Diğer Ortak Alanlar)” olmak üzere toplam 38.866,47 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan, D Blok için, 17.03.2011 tarih ve 01/26 no.lu 180 adet toplam 15.300,64 m<sup>2</sup> alanlı “Üç ve daha çok daireli ikamet binası (Apt.)”, 21 adet toplam 3.836,16 m<sup>2</sup> alanlı “Dükkan” ve 1 adet toplam 14.885,31 m<sup>2</sup> alanlı “Ortak Alan (Tüm ortak alanların toplamı)” olmak üzere toplam 34.022,11 m<sup>2</sup> kullanım alanını kapsayan “Yapı Kullanma İzin Belgesi” bulunmaktadır. Söz konusu belgeler rapor ekinde sunulmuştur.

*Yerinde yapılan incelemelere göre değerlendirme konusu taşınmazların mevcut durumları ile yasal durumları arasında fark yoktur. Mevcut yapılar 17.03.2011 tarihli ve 01/23-01/26 no.lu “Yapı Kullanma İzin Belgesi” ile uyumludur.*

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkulün, yapı denetimi Kavacık Mah. Özgür Cad. Pan Plaza No:23/4 Beykoz-İSTANBUL adresindeki Tekin Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmıştır.

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

Son 3 yıl içerisinde gayrimenkullerin hukuki durumunda bir değişiklik söz konusu değildir. Onaylı imar durumunda bahsi geçen D Blok, zemin katta konumlu 5 no.lu bağımsız bölüm, değerlendirme kapsamı dışında olup, değerlendirme konusu taşınmazların tespitine herhangi bir etkisinin bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak onaylı imar durum belgesi, onaylı mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi 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**

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

## 5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

### 5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Yenibosna Mah. 338 Ada, 3 Parsel no.lu, 32.889,90 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “4 Blokluk Kargir Apartman” nitelikli ana gayrimenkul kapsamında, mülkiyeti Torunlar GYO A.Ş.’ye ait, A Blok zemin ve 1. Normal katta konumlu, 4, 6 ve 16 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri, zemin katta konumlu, 9, 10 ve 11, 1. normal katta konumlu 20 ve 2. normal katta konumlu 22, D Blok zemin katta konumlu, 10 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki gayrimenkullerdir.

Taşınmazların yer aldığı Nish İstanbul Sitesi, A, B, C ve D olmak üzere toplam 4 bloktan meydana gelmiştir. Site etrafı bahçe duvarları ile çevrilidir. Siteye ait, açık otopark alanı, peyzaj alanı, süs havuzu, kapalı havuz, sosyal tesis ve güvenlik mevcuttur. Taşınmazların yer aldığı A ve D Bloklar Sanayi Caddesi’ne cepheli olup, caddeden bakıldığında A Blok sol tarafta, D Blok sağ tarafta yer almaktadır. A ve D Blokların bina girişleri karşılıklı olup, Sanayi Caddesi’ne dik, site avlusuna cepheli konumdadır. Bina dış cepheleri cam kaplamadır.

A Blok, 2 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 20 katlıdır. Bodrum katlarda kapalı otopark, zemin katında bina girişi, 11 adet dubleks ve 7 adet tek katlı işyeri olmak üzere toplam 18 adet, 1. Normal katta, zemin katta yer alan 11 adet işyerine ait dubleksler ve 2 adet işyeri, diğer katlarda 4’er adet ve 17. Normal katta 1 adet işyeri olmak üzere toplam 81 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Zemin katta yer alan işyerlerinin girişleri dışarıdan sağlanmaktadır. Bina girişinde resepsiyon ve kontrollü giriş mevcuttur. Binada, ortak alan zeminleri seramik, duvarları kısmen seramik, kısmen saten boyalıdır. Binaya ait 4 adet insan asansörü, 1 adet yangın asansörü ve yangın merdiveni bulunmaktadır.

D Blok, 2 bodrum, zemin ve 17 normal kat olmak üzere toplam 20 katlıdır. Bodrum katlarda otopark, zemin katta, bina girişi ve 16 adet işyeri, 1. Normal katta 5 adet işyeri, 2. Normal kat ila, 7. Normal katlarda 12’şer, 8. Normal ila 16. Normal katlarda 11’er ve 17. Normal katta 9 adet Konut olmak üzere toplam 201 adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Zemin katta yer alan işyerlerinin girişleri dışarıdan sağlanmaktadır. Bina girişinde resepsiyon ve kontrollü giriş mevcuttur. Binada, ortak alan zeminleri seramik, duvarları kısmen seramik, kısmen saten boyalıdır. Binaya ait 4 adet standart asansör, 1 adet yangın asansörü ve yangın merdiveni bulunmaktadır.

### 5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- A Blok zemin ve 1. normal katta yer alan 4 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta brüt 135 m<sup>2</sup>, normal katta brüt 205 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 340 m<sup>2</sup>

kullanım alanına sahiptir. Sanayi Caddesi cepheli olup, girişi zemin kattan sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, zemin ve normal katta yaklaşık 8'er metredir. Hâlihazırda boştur, ancak Torunlar GYO tarafından, halen 1. Normal kat 20 no.lu bağımsız bölümde bulunan satış ofisinin yerine hazırlanmaktadır. Taşınmazda, zeminler parke, duvarlar saten boyalıdır. İç bölümlerde alüminyum partiyonlarla ofis alanları oluşturulmuştur. Vitrin cephesi alüminyumdan mamul ve çift camlıdır. Zeminde peyzaj amaçlı, zemin kenar çizgilerine paralel taş süsleme, tavanlarda klima ve aydınlatma sistemi bulunmaktadır. Islak hacimlerde, zeminler ve duvarlar seramik kaplı, lavabo, klozet gibi armatürler takılıdır. Zemin katta 2 ayrı bölümlendirilmiş alan yer alırken, 1. kata bağlayan merdiven metalden mamuldür. 1. katta, toplam 7 bölümlendirilmiş alan ve 1 adet oda içerisinde apartman ortak alanına bağlayan kapı mevcuttur. Taşınmazın üst katı, site içerisine doğru zemine göre daha derin olarak planlanmış olup zemin kata göre daha geniş alanlıdır. Zemin kat, net kat yüksekliği yaklaşık 4,30 m; 1. kat net kat yüksekliği yaklaşık 3,45 m. olarak ölçülmüştür. 1. kattaki odalardan biri teknik oda niteliğindedir.

- A Blok zemin ve 1. Normal katta yer alan 6 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta yaklaşık brüt 130 m<sup>2</sup>, normal katta yaklaşık brüt 130 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam brüt 260 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bağımsız bölüm, Sanayi Caddesi cepheli olup, girişi zemin kattan sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, zemin ve normal katta yaklaşık 8'er metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi, zemin katta imal edilmemiş, normal katta alüminyumdan mamul ve çift camlıdır. Taşınmazın 1. katı, Sanayi Caddesi dışında, derinlik nedeniyle site içerisine de cephelidir.<sup>4</sup>
- A Blok zemin ve 1. normal katta yer alan 16 bağımsız bölüm no.lu dubleks işyeri niteliğindeki taşınmaz, zemin katta brüt 125 m<sup>2</sup>, Normal katta brüt 200 m<sup>2</sup> olmak üzere toplam 325 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Zemin kat site içinde arka-ön 2 cepheli olup, normal kat, balkon alanına ön ve yan cephelidir. Vitrin cephesi, zemin katta ön ve arkada 8'er metre, normal katta ön tarafta 18 metre, yan tarafta 11 metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cepheleri zemin ve normal katta imal edilmemiştir.
- A Blok zemin katta yer alan 9 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 172 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının ters istikametinden, site içi açık otopark alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi 14 metredir. Hâlihazırda boş durumdadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.

---

<sup>4</sup> A Blok, 6 no.lu bağımsız bölüm dükkanın zemin katı görülmüş olup 1. katı müşteri bilgisi dahilinde görülemez. Raporda 1.kata ilişkin verilen bilgiler müşteriden temin edilmiştir.

- A Blok zemin katta yer alan 10 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 133 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının ters istikametinden, site içi açık otopark alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi 8 metredir. Mevcut durumda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- A Blok zemin katta yer alan 11 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 158 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, A Blok giriş kapısının sağ tarafından, Site içi meydan alanından sağlanmaktadır. Vitrin cephesi, 9,6 metredir. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- A Blok 1. Normal katta yer alan 20 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 260 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bina girişine göre sağ ön cephede yer almaktadır. Hâlihazırda Satış Ofisi olarak kullanılmaktadır. Ofis içerisinde alçıpandan partiyonlar yapılmıştır. Zeminler seramik, duvarlar saten boyalıdır. Toplam 7 adet, alçıpan ve cam bölme ile bölümlendirilmiş oda bulunmaktadır.
- A Blok 2. Normal katta yer alan 22 bağımsız bölüm no.lu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 270 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Bina girişine göre sağ arka cephede yer almaktadır. Hâlihazırda kullanılmamaktadır. Zeminler şap, duvarlar brüt betondur. Ayrıca, taşınmazın girişine göre sağ arka kısmında, kolonlar arası zemine paralel beton yükseltilmiştir.
- D Blok zemin katta yer alan 10 bağımsız bölüm nolu işyeri niteliğindeki taşınmaz, brüt 330 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir. Erişim, Çalışlar Sokak cephesinden sağlanmaktadır. Vitrin cephesi 9,3 metredir. Boş durumda görülmüştür. Zeminleri şap, duvarları brüt betondur. Vitrin cephesi imal edilmemiştir.
- Tüm taşınmazların, mevcut durumları ile satışa konu oldukları belirtilmiş olup, tamamlanma oranları %100 olarak kabul edilmiştir.

## 6 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

### 6.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- Taşınmazların yer aldığı site bir marka proje olup ana cadde üzerinde yer almaktadır ve merkezi konumludur.
- Ulaşım imkânları çeşitlidir.
- D-100 Karayoluna ve TEM Bağlantı Yoluna (Basın Ekspres Yolu) 600 metre mesafededir.
- Atatürk Havalimanı'na 2 km. mesafededir.
- Lüks kalite işçilik ve malzeme kullanılmıştır.

#### Zayıf Yönler

- Bulunduğu caddede, araç trafiği orta yoğunlukta, yaya trafiği az yoğunluktadır.
- A Blokta yer alan 9, 10, 11 ve 16 no.lu bağımsız bölümler site içerisine, D Blokta yer alan 7 no.lu bağımsız bölüm site içerisine ve D Blokta yer alan 10 nolu bağımsız bölümler Çalışlar Sokak'a cephelidir.
- Sitenin genel doluluk oranı %90 civarında olup, işyerleri doluluk oranı yaklaşık % 30-40 civarındadır.

#### Fırsatlar

- Ana arterlere ve havaalanına yakın mesafededir.
- Aynı cadde üzerinde, bölgede nirengi noktası niteliğinde Bahçelievler Belediyesi ve Kuyumcukent bulunmaktadır.

#### Tehditler

- 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.
- Yeni projeler ile rekabet koşulları zorlaşmaktadır.

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

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemleri bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 6.4 Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların ofis ve mağaza nitelikli olmaları nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Emsal Karşılaştırma yöntemleri kullanılmıştır.

#### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Değerleme çalışmasında konu taşınmazların bulunduğu konum ve yakın çevresinde değerlemeye esas teşkil edebilecek emsaller araştırılmış ve aşağıda belirtilen değerlere ulaşılmıştır.

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

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı sitede ve yakın çevresinde benzer özellikli yapılar göz önüne alınarak emsal araştırması yapılmış emsal tablosu ve ofis baz fiyatı için emsal düzenleme tablosu (1. ve 2. normal katlarda yer alan, içi yapılmıyorsa varsayılan yer alan ofisler için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri baz fiyat olarak kabul edilmiştir) aşağıda bulunmaktadır.

SATILIK OFİS EMSALLERİ								
AÇIKLAMA		Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	EMSAL DEĞERİ					
			TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	EURO/m <sup>2</sup>
EMSAL 1	Niş İstanbul'da, A Blok'ta, 9. katta bulunan, brüt 97 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen ofis, Ekim ayı başında, 710.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın, 2.800.-TL/ay kira getirisinin bulunduğu bilgisi edinilmiştir.	97	710.000	7.320	253.255	2.611	229.788	2.369
EMSAL 2	Niş İstanbul'da, brüt 1.064 m <sup>2</sup> alanlı olarak beyan edilen, 3. katta yer alan, içi natamam, havaalanı manzaralı olduğu beyan edilen ofis, 8.300.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın kira getirisinin, 30.000.-TL/ay olarak tahmin edildiği beyan edilmiştir. Alınan maksimum satış teklifinin, 6.000.000.-TL seviyelerinde olduğu beyan edilmiştir.	1064	8.300.000	7.801	2.960.585	2.783	2.686.258	2.525
EMSAL 3	Niş İstanbul'da, 2+1 tipi, brüt 97 m <sup>2</sup> alanlı, 16. katta yer alan rezidans, 865.000.-TL bedelle satılmıştır. Taşınmazın kira getirisinin, 3.500.-TL/ay olarak tahmin edildiği beyan edilmiştir.	97	865.000	8.918	308.543	3.181	279.953	2.886
EMSAL 4	Niş İstanbul'da, A Blok'ta, 12. katta yer alan, kuzeydoğu-batı cepheli, brüt 540 m <sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan ofis, 5.000.000.-TL bedelle satılmıştır. Tahmini aylık kira bedeli 25.000.-TL olarak beyan edilmiştir.	540	5.000.000	9.259	1.783.485	3.303	1.618.228	2.997
EMSAL 7	Vizyon Park Projesi'nde, 5. katta konumlu, net 153 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmıyorsa varsayılan yer alan ofis, 480.000.-USD bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir.	175	1.345.680	7.690	480.000	2.743	435.523	2.489
EMSAL 8	Vizyon Park Projesi'nde, 6. katta konumlu, net 150 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmıyorsa varsayılan yer alan ofis, 600.000.-USD bedelle satılık olduğu bilgisi edinilmiştir.	170	1.682.100	9.895	600.000	3.529	544.404	3.202
EMSAL 9	İstwest Projesi'nde, 2+1 tipi, brüt 100-117 m <sup>2</sup> aralığındaki ofislerin, 650.00-800.000.-TL aralığında satılık olduğu bilgisi edinilmiştir.	100	800.000	8.000	285.358	2.854	258.916	2.589
		117	650.000	5.556	231.853	1.982	210.370	1.798

OFİS EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU				
EMSAL NO	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
İstenen Fiyat (TL)	710.000	8.300.000	865.000	5.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	710.000	7.000.000	800.000	4.250.000
Konum Düzeltmesi (+- %)	5%	3%	8%	8%
Şerefiye Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	10%	5%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+- %)	10%	0%	10%	10%
Alan Düzeltmesi (+- %)	5%	-10%	5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	5.630	6.387	6.201	6.670
EMSAL NO	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
İstenen Fiyat (TL)	1.345.680	1.682.100	800.000	650.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	1.211.112	1.429.785	720.000	600.000
Konum Düzeltmesi (+- %)	8%	4%	0%	8%
Şerefiye Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+- %)	10%	10%	5%	5%
Alan Düzeltmesi (+- %)	3%	3%	4%	4%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	5.283	6.622	6.050	4.038
Emsal Ortalaması (TL/m <sup>2</sup> )	5.860			

Değerleme konusu ofislerin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuş; cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak 1. ya da 2. normal katta yer alan içi yapılmış olması varsayılan ofisler için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri (5.860 TL) baz fiyat olarak kabul edilmiş olup ofislerin içi yapılmış olup olmamasına, bulunduğu kata, manzara özelliğine göre şerefiyelendirmesi yapılmıştır:

Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan m <sup>2</sup>	Baz Fiyat(TL/m <sup>2</sup> )	Şerefiye Katsayısı	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri (TL)
1	20	İşyeri	260	5.860	3%	6.036	1.569.388
2	22	İşyeri	270	5.860	0%	5.860	1.582.281
<b>TOPLAM</b>							<b>3.151.670</b>

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı sitede ve yakın çevresinde benzer özellikli yapılar göz önüne alınarak emsal araştırması yapılmış, emsal tablosu ve mağaza baz fiyatı için emsal düzenleme tablosu aşağıda belirtilmiştir:



SATILIK DÜKKAN EMSALLERİ								
Açıklama	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	EMSAL DEĞERİ						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	EURO/m <sup>2</sup>	
<b>EMSAL 1</b>	Niş İstanbul'da, site avlusuna cepheli, zemin kat ve asma kattan oluşan, brüt 330 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 2.000.000.-TL bedelle satılıktır.	330	2.000.000	6.061	713.394	2.162	647.291	1.961
<b>EMSAL 2</b>	Niş İstanbul'da, site avlusuna cepheli, zemin kat ve asma kattan oluşan, brüt 300 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 1.950.000.-TL bedelle, 6 ay önce satılmıştır.	300	1.950.000	6.500	695.559	2.319	631.109	2.104
<b>EMSAL 3</b>	Niş İstanbul'da, zemin katta konumlu, sokak ve site içerisine cepheli 2 dükkan ile köşe konumlu bir dükkandan oluşan, D Blok, 7,8 ve 9 no.lu dükkanlar, toplam yaklaşık brüt 405 m <sup>2</sup> olup Haziran 2015'te 3.000.000.-TL bedel ile satıldığı bilgisi edinilmiştir.	405	3.000.000	7.407	1.070.091	2.642	970.937	2.397
<b>EMSAL 4</b>	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, site içine cepheli brüt 320 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 2.500.000.-TL bedelle satılıktır.	320	2.500.000	7.813	891.742	2.787	809.114	2.528
<b>EMSAL 5</b>	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, Sanayi Caddesi'ne cepheli, brüt 325 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 2.550.000.-TL bedelle satılıktır.	325	2.550.000	7.846	909.577	2.799	825.296	2.539
<b>EMSAL 6</b>	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, Sanayi Caddesi'ne cepheli, brüt 248 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 2.300.000.-TL bedelle satılıktır.	248	2.300.000	9.274	820.403	3.308	744.385	3.002
<b>EMSAL 7</b>	Niş İstanbul'da, zemin kat ve asma kattan oluşan, brüt 260 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan, 4.200.000.-TL bedelle satılıktır. Taşınmazın kurumsal kiracısının bulunduğu ve 18.000.-TL/ay kira getirisinin bulunduğu beyan edilmiştir.	260	4.200.000	16.154	1.498.127	5.762	1.359.311	5.228
<b>EMSAL 8</b>	İSTWEST'te, bodrum katı brüt 100 m <sup>2</sup> , zemin katı brüt 100 m <sup>2</sup> , asma katı brüt 70 m <sup>2</sup> olmak üzere toplam brüt 270 m <sup>2</sup> alanlı dükkan, 1.650.000.-USD bedelle satılıktır.	270	4.625.775	17.133	1.650.000	6.111	1.497.111	5.545

- **02.11.2015 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası USD Döviz Satış Kuru: 2.8085 TL.**
- **02.11.2015 Tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası EURO Döviz Satış Kuru: 3.0954 TL.**
- Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

Mağaza baz fiyatı düşük şerefliyi varsayımsal bir mağaza/dükkanına göre belirlenmiştir. Varsayımsal mağaza, A Blok zemin katta yer alan 9 no.lu bağımsız bölüm dükkana yakın şerefliye kriterlerine sahiptir.

DÜKKAN EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU								
Konum Düzeltmesi (+-%)	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
İstenen Fiyat (TL)	2.000.000	1.950.000	3.000.000	2.500.000	2.550.000	2.300.000	4.200.000	4.625.775
Pazarlıklı Fiyat (TL)	1.750.000	1.950.000	3.000.000	2.000.000	2.000.000	1.750.000	3.400.000	3.750.000
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	15%	0%	35%	35%	35%	35%
Şerefliye Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	30%	15%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+-%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	10%	10%
Alan Düzeltmesi (+-%)	0%	2%	-3%	2%	1%	4%	4%	3%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	5.303	6.373	6.614	6.127	4.525	5.077	7.306	8.521
<b>Emsal Ortalaması (TL/m<sup>2</sup>)</b>	<b>6.231</b>							

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur. Cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak baz fiyata konu işyeri için hesaplanan birim m<sup>2</sup> satış değeri (6.231 TL) baz fiyat olarak kabul edilmiş olup; mağazaların konum, buldukları kat ve cephelerine göre düzeltmeleri aşağıdaki gibidir:

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan( m <sup>2</sup> )	Baz Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	6.231	20%	7.477	2.542.074
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	6.231	18%	7.352	1.911.540
A	Zemin	9	İşyeri	172	6.231	3%	6.417	1.103.808
A	Zemin	10	İşyeri	133	6.231	-10%	5.608	745.800
A	Zemin	11	İşyeri	158	6.231	13%	7.041	1.112.407
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	6.231	-20%	4.984	1.619.949
D	Zemin	10	İşyeri	330	6.231	5%	6.542	2.158.894
<b>TOPLAM</b>								<b>11.194.472</b>

#### Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazların çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuş; cephe, kat, cephe genişliği, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak her bir bağımsız bölüme emsal karşılaştırma yöntemi ile aşağıdaki değerler takdir edilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan( m <sup>2</sup> )	Baz Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> değeri (TL)	Pazar Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	6.231	20%	7.477	2.542.074
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	6.231	18%	7.352	1.911.540
A	Zemin	9	İşyeri	172	6.231	3%	6.417	1.103.808
A	Zemin	10	İşyeri	133	6.231	-10%	5.608	745.800
A	Zemin	11	İşyeri	158	6.231	13%	7.041	1.112.407
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	6.231	-20%	4.984	1.619.949
D	Zemin	10	İşyeri	330	6.231	5%	6.542	2.158.894
A	1	20	İşyeri	260	5.860	3%	6.036	1.569.388
A	2	22	İşyeri	270	5.860	0%	5.860	1.582.281
<b>TOPLAM</b>								<b>14.346.142</b>

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazlar tamamlanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ticari nitelikli gayrimenkuller olup; taşınmazlar ile benzer özelliklere sahip yeterince satılık ve kiralık emsal bulunması nedeniyle bu değerlendirme çalışmasında maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

#### 6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazların tamamlanmış, kat mülkiyeti tesis edilmiş ofis ve mağaza niteliğinde olmaları nedeniyle direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır.

Bu yöntemde çevredeki ofis ve mağaza alanları için istenilen kira değerleri incelenmiş ve konu taşınmazların kira değerleri takdir edilmiştir.

KIRALIK OFİS EMSALLERİ								
Açıklama	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	Euro	Euro/m <sup>2</sup>	
EMSAL 1	Niş İstanbul'da, 5. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 87 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan, 1+1 tipi ofis, 2.400.-TL/ay bedelle kiralıktır.	87	2.400	27,59	856	9,84	777	8,93
EMSAL 2	Niş İstanbul'da A Blok'ta, brüt 87 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, 7. katta konumlu içi yapılmış ofis, 2.600.-TL/ay bedelle kiralıktır. Taşınmazın 2.400-2.600.-TL/ay aralığında kiralanabileceği bilgisi edinilmiştir.	87	2.600	29,89	927	10,66	841	9,67
EMSAL 3	Niş İstanbul'da, 12. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 97 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan, 2+1 tipi rezidans, 3.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	97	3.000	30,93	1.070	11,03	971	10,01
EMSAL 4	Niş İstanbul'da, 2. katta konumlu, içi natamam vaziyetteki, brüt 270 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan, KDV avantajı olduğu belirtilen ofis, 10.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	270	10.000	37,04	3.567	13,21	3.236	11,99
EMSAL 5	Niş İstanbul'da, 3. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 540 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 20.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	540	20.000	37,04	7.134	13,21	6.473	11,99
EMSAL 6	Niş İstanbul'da A Blok'ta, brüt 270 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, 7. katta konumlu içi yapılmış ofis, 11.500.-TL/ay bedelle kiralıktır.	270	11.500	42,59	4.102	15,19	3.722	13,78
EMSAL 7	Niş İstanbul'da, 7. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 540 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 23.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	540	23.000	42,59	8.204	15,19	7.444	13,78
EMSAL 8	Niş İstanbul'da, A Blok'ya, kuzeydoğu-batı cephesi, 12. katta konumlu, içi yapılmış vaziyetteki, brüt 540 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan ofis, 25.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	540	25.000	46,30	8.917	16,51	8.091	14,98
EMSAL 9	Vizyon Park Projesi'nde, 3. katta konumlu, net 150 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapılmış ofisin, 4.750 TL bedelle kiralık olduğu bilgisi edinilmiştir.	170	4.750	27,94	1.694	9,97	1.537	9,04
EMSAL 10	İstwest Projesi'nde, 2+1 tipi, brüt 100-117 m <sup>2</sup> aralığındaki ofislerin, 2.500-2.800.-TL aralığında aylık bedel ile kiralık olduğu bilgisi edinilmiştir.	100	2.800	28,00	999	9,99	906	9,06
		117	2.500	21,37	892	7,62	809	6,92

Kiralık olan mülklerin talep edilen kiraları üzerindeki muhtemel pazarlık payları göz önünde bulundurulmuştur.

OFİS EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU						
EMSAL NO	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
İstenen Fiyat (TL)	2.400	2.600	3.000	10.000	20.000	11.500
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2250	2400	2800	9250	18000	10500
Konum Düzeltmesi (+-%)	4%	5%	7%	1%	2%	5%
Şerefiye Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	10%	10%	10%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	10%	0%	10%	5%
Alan Düzeltmesi (+-%)	5%	5%	5%	0%	-5%	0%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> /ay)	20,05	21,22	21,87	30,86	28,49	32,41
EMSAL NO	Emsal 7	Emsal 8	Emsal 9	Emsal 10		-
İstenen Fiyat (TL)	23.000	25.000	4.750	2.800	2.500	-
Pazarlıklı Fiyat (TL)	21.000	22.000	4.500	2.600	2350	-
Konum Düzeltmesi (+-%)	5%	7%	2%	5%	0%	-
Şerefiye Düzeltmesi (+-%)	10%	5%	10%	10%	10%	-
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+-%)	10%	10%	10%	10%	0%	-
Alan Düzeltmesi (+-%)	-5%	-5%	3%	4%	4%	-
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	32,41	34,82	21,18	20,16	17,62	-
Emsal Ortalaması (TL/m <sup>2</sup> )	25,55					

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur. Cephe, kat, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak A blok 1. katta yer alan içi yapılmış varsayılan işyeri için hesaplanan aylık birim m<sup>2</sup> kira değeri (25,55 TL) baz kira olarak hesaplanmış olup ofislerin konum, buldukları kat ve cephelerine göre şerefiyelendirmesi aşağıdaki gibidir:

Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan m <sup>2</sup>	Aylık Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> Kirası (TL)	Aylık Kira Değeri (TL)
1	20	İşyeri	260	25,55	30%	33,2	8.637
2	22	İşyeri	270	25,55	27%	32,5	8.762
<b>TOPLAM</b>							<b>17.399</b>

Değerleme konusu işyerlerinin çevresindeki gelişimler, ulaşım noktalarına rahat erişiminin oluşu, kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiş olması gibi özellikler göz önünde bulundurulmuştur.

KİRALIK DÜKKAN EMSALLERİ								
Açıklama	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA						
		TL	TL/m <sup>2</sup>	USD	USD/m <sup>2</sup>	EURO	Euro/m <sup>2</sup>	
EMSAL 1	Niş İstanbul'da, zemin katta konumlu, içi na tamam vaziyetteki, brüt 310 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkan, 10.000.-TL/ay bedelle kiralıktır.	310	10.000	32,26	3.561	11,49	3.231	10,42
EMSAL 2	Niş İstanbul'da, zemin katta konumlu, içi na tamam vaziyetteki, brüt 170 m <sup>2</sup> olarak pazarlanan dükkan, 5.500.-TL/ay bedelle kiralıktır.	170	5.500	32,35	1.958	11,52	1.777	10,45
EMSAL 3	Niş İstanbul'da A Blok'ta, Sanayi Caddesi'ne cepheli, zemin katı ve asma katının her biri yaklaşık brüt 130 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen dükkan için, 8.500.-TL/ay bedelle kira ödenmektedir. Ancak, söz konusu fiyatın piyasa rayıçlarının altında olduğu beyan edilmiştir.	260	8.500	32,69	3.027	11,64	2.746	10,56
EMSAL 4	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, site içine cepheli brüt 330 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi natamam, dükkan, 11.500.0.-TL/ay bedelle kiralıktır.	330	11.500	34,85	4.095	12,41	3.715	11,26
EMSAL 5	Niş İstanbul'da, D Blok'ta, Sanayi Caddesi'ne cepheli, brüt 248 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapı dükkan, 13.500.-TL/ay bedelle kiralıktır.	248	13.500	54,44	4.807	19,38	4.361	17,59
EMSAL 6	Vizyon Park Projesi'nde, zemin katta konumlu, net 261 m <sup>2</sup> olarak beyan edilen, içi yapı dükkan için 6.000.-TL aylık kira ödendiği bilgisi edinilmiştir.	261	6.000	22,99	2.136	8,19	1.938	7,43
EMSAL 7	İSTWEST'te, zemin katta konumlu, brüt 400 m <sup>2</sup> alanlı dükkan, 14.000.-TL/ay bedelle kiralık olup 12.000.-TL bedel ile kiralanabileceği bilgisi edinilmiştir.	400	14.000	35,00	4.985	12,46	4.523	11,31

DÜKKAN EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU					
Alan (m <sup>2</sup> )	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
İstenen Fiyat (TL)	10.000	5.500	8.500	11.500	6.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	9.800	5.300	8.350	11.250	5.900
Konum Düzeltmesi (+ %)	-20%	-20%	-10%	-15%	15%
Şerefiye Düzeltmesi (+ %)	-15%	-15%	-15%	-15%	10%
İnşaat Tamamlanma Seviyesi Düzeltmesi (+ %)	0%	0%	10%	10%	0%
Alan Düzeltmesi (+ %)	1%	0%	2%	2%	1%
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m <sup>2</sup> )	47,90	24,71	38,70	52,57	17,34
Emsal Ortalaması (TL/m <sup>2</sup> )	36,24				

Yapılan piyasa araştırmasına göre, A Blok'ta zemin katta, caddeye cephesi bulunmayan ve içi yapılmadığı varsayılan; düşük şerefiyeli dükkana göre baz fiyat belirlenmiştir. Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, ulaşılan birim satış baz fiyatı dükkanlar için, 36,24 TL'dir.

Aşağıdaki tabloda, cephe, konum, iç mekan, bulunduğu kat gibi özelliklere göre dükkanlar şerefiyelendirilerek kira değeri takdiri yapılmıştır.

Mağaza Kira Değerleri Tablosu

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan (m <sup>2</sup> )	Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> kirası (TL)	Aylık Kira Değeri (TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	36,24	55%	56	19.100
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	36,24	45%	53	13.664
A	Zemin	9	İşyeri	172	36,24	25%	45	7.792
A	Zemin	10	İşyeri	133	36,24	17%	42	5.640
A	Zemin	11	İşyeri	158	36,24	55%	56	8.876
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	36,24	3%	37	12.132
D	Zemin	10	İşyeri	330	36,24	55%	56	18.538
<b>TOPLAM (TL/AY)</b>	<b>85.742</b>							

Yukarıdaki emsal tablolarında belirtilen emsal kiralar göz önünde bulundurulmuş, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin kat, konum, cephe, büyüklük gibi özellikleri de dikkate alınarak toplam aylık kira bedelleri tespit edilmiştir. Ofis ve Mağazaların kira değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Nitelik	Alan (m <sup>2</sup> )	Baz Kira (TL/m <sup>2</sup> )	Düzeltilme Katsayısı (%)	Birim m <sup>2</sup> kirası (TL)	Aylık Kira Değeri(TL)
A	Zemin ve 1	4	Dubleks İşyeri	340	36,24	55%	56	19.100
A	Zemin ve 1	6	Dubleks İşyeri	260	36,24	45%	53	13.664
A	Zemin	9	İşyeri	172	36,24	25%	45	7.792
A	Zemin	10	İşyeri	133	36,24	17%	42	5.640
A	Zemin	11	İşyeri	158	36,24	55%	56	8.876
A	Zemin ve 1	16	Dubleks İşyeri	325	36,24	3%	37	12.132
A	1	20	İşyeri	260	25,55	30%	33,2	8.637
A	2	22	İşyeri	270	25,55	27%	32,5	8.762
D	Zemin	10	İşyeri	330	36,24	55%	56	18.538
<b>TOPLAM (TL/AY)</b>	<b>103.141</b>							

Yukarıdaki hesaplamalara göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin direkt kapitalizasyon hesaplaması aşağıdaki gibidir. Taşınmazların bulunduğu bölgede gerçekleşen doluluk/boşluk oranları ve kira kayıpları göz önünde bulundurularak yıllık boşluk-kira kayıp oranı %10 olarak kabul edilmiştir. Diğer sabit ve değişken giderlerin de efektif brüt gelire oranının %5 olacağı varsayılmış ve net gelire ulaşılmıştır. Kapitalizasyon oranı, %0,075 olarak tespit edilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Kira Değeri (m <sup>2</sup> /ay) (TL)	Kira Değeri Aylık(TL)	Kira Değeri Yıllık(TL)	Efektif Brüt Gelir(TL)	Net Gelir (TL)	Kapitalizasyon Oranı	Pazar Değeri (TL)
A	Zemin ve 1	4	56,18	19.100	229.201	217.741	206.854	0,075	2.758.053
A	Zemin ve 1	6	52,55	13.664	163.964	155.765	147.977	0,075	1.973.029
A	Zemin	9	45,30	7.792	93.507	88.832	84.390	0,075	1.125.202
A	Zemin	10	42,40	5.640	67.677	64.294	61.079	0,075	814.385
A	Zemin	11	56,18	8.876	106.511	101.186	96.126	0,075	1.281.684
A	Zemin ve 1	16	37,33	12.132	145.588	138.309	131.393	0,075	1.751.913
A	1	20	33,22	8.637	103.641	98.459	93.536	0,075	1.247.144
A	2	22	32,45	8.762	105.143	99.886	94.892	0,075	1.265.224
D	Zemin	10	56,18	18.538	222.460	211.337	200.770	0,075	2.676.934
<b>TOPLAM</b>				<b>103.141</b>	<b>1.237.693</b>	<b>1.175.808</b>	<b>1.117.017</b>		<b>14.893.566</b>



#### **6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler**

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

Konu taşınmazların elde edeceği bir yıllık net kira geliri 7.4.3 bölümünde direkt kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanmış olup, buna göre değerleme konusu ofislerin yıllık kirası 208.784 TL (74.340 USD ) olarak takdir edilmiştir. Dükkanların ise yıllık kira değeri 1.028.909 TL (366.355 USD) olarak hesaplanmıştır. Dükkan ve ofisler birlikte ele alındığında, toplam yıllık kira değeri 1.237.692 TL (440.695 USD) olarak takdir edilmiştir.

#### **6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri**

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

#### **6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi**

Değerleme konusu taşınmazlar ofis olarak projelendirilmiş, bu şekilde inşa edilmiş ve mevcut durumlarına göre yapı kullanma izin belgesi alınarak kat mülkiyeti tesis edilmiştir. Bu yüzden taşınmazların mevcut durumları en etkin ve verimli kullanımı sağlamaktadır.

#### **6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu gayrimenkullerin müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların tamamlanmış, yapı kullanma izin belgesi alınmış ve kat mülkiyeti tesis edilmiş bir binada yer almaları ve ticari nitelikli gayrimenkuller olmaları nedeniyle emsal karşılaştırma yöntemi ve direkt kapitalizasyon yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazların emsal karşılaştırma yöntemine göre toplam değeri **14.346.142.-TL** olarak, direkt kapitalizasyon yöntemine göre **16.502.567.-TL** dir.

Nihai değer takdirinde iki yöntem ile ulaşılan değerlerin ortalaması alınmış olup buna göre rapor konusu taşınmazların toplam değeri KDV hariç **5.492.026 USD** (14.346.142 TL + 16.502.567 TL ) /2 = **15.424.354 TL** nihai değeri olarak takdir edilmiştir.

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 7.3 Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Niş İstanbul Projesi'nde yer alan, 10 adet dükkan ve 2 adet ofis için şirketimiz tarafından, 06.01.2015 tarihli, 2014-019-GYO-011 no.lu değerlendirme 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 konusu taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde işyeri olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.



## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Yapılan çalışmaların nihayetinde takdir edilen değer aşağıda verilmektedir:

#### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri (USD)
KDV Hariç	14.345.000	5.110.000
KDV Dâhil	16.930.000	6.030.000

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	1.240.000	440.000
KDV Dâhil	1.460.000	520.000

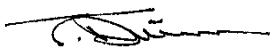
1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

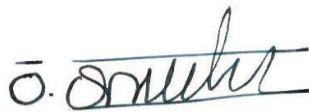
3-)Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kullanılmıştır. Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

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

Taner DÜNER  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisan No:401431



Önder ÖZCAN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisan No:402145



Neşecan ÇEKİCİ  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisan No:400177





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. Onaylı İmar Durumu Belgesi Örneđi
4. Proje Kapak Sayfası
5. Vaziyet Planı Örneđi
6. Kat Planı Örnekleri
7. Yapı Ruhsatı Örnekleri
8. Yapı Kullanma İzin Belgesi Örnekleri
9. Fotoğraflar
10. Özgeçmişler
11. Lisans Belgeleri