

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 4 PARSEL

MALL OF İSTANBUL OFİS BLOK

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-019-REV-GYO-003-OFİS

Rapor Tarihi: 07.01.2015

Revizyon Tarihi: 21.07.2015



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	:	07. 01. 2015
Revizyon Tarihi:		21.07.2015
Rapor No	:	2014-019-REV-GYO-003-Ofis
Değerleme Tarihi	:	31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş Mall of İstanbul karma kullanımlı projesinin ofis bloklarında yer alan Torunlar GYO malikliğinde bulunan 51 bağımsız bölüm (ofis)
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkullerin güncel Pazar değerinin hazırlanması için hazırlanmıştır(Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiştir)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	Değerleme konusu 858 ada 4 parsel toplamda 122.718,62 m ² alanlıdır.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu blok 184 bağımsız bölümden oluşmaktadır, bu bölümlerden 3'ü trafo niteliğindedir. Bu blok için satışı devam eden 51 adet bağımsız bölümün değerlemesi yapılacaktır. Değerlemesi yapılan 51 bağımsız bölümün toplam brüt alanı 8.461,93 m ² 'dir. Satışı gerçekleşmiş fakat tapu devri gerçekleşmemiş olan 107 adet bağımsız bölümün toplam brüt alanı 21.492,15 m ² dir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	"Ticaret ve Hizmet Alanı" (Yapılanma şartları: Emsal: 2,0 Hmax: Serbest)

31.12.2014. Tarihi İtibariyle

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Değeri

	Gayrimenkullerin (51 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkullerin (51 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	18.097.000	41.952.000
KDV Dahil	21.354.000	49.503.000

Satıldığı Halde Tapu Devri Yapılmadığı için Torunlar GYO Malikliğinde görülen bağımsız bölümlerin değeri

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	USD	TL
KDV Hariç	38.909.000	90.198.647
KDV Dahil	45.913.000	106.434.000

*107 Bağımsız bölüm (ofis) toplam 21.492,15m² brüt alan



Torunlar GYO A.Ş Portföyünde Görülen Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri

	TOPLAM	
	USD	TL
KDV Hariç	57.006.000	132.150.647
KDV Dahil	67.267.000	155.937.000

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Yıllık Kira Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	901.000	2.089.000
KDV Dâhil	1.063.000	2.465.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru Rapor içeriğinde 1,-USD = 2,3182TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
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.



ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu	8
4.3	Ofis Sektörüne İlişkin Veriler	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	12
4.4.1	İstanbul İli	12
4.4.2	Başakşehir İlçesi.....	12
4.4.3	İkitelli Bölgesi ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler	14
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	15
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	15
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	16

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	18
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	19
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	19
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	20
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	21
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	21
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	21
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	22
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	22
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	23
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	23
5.4.2	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler	24
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	26
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	26
6.2	Swot Analizi	26
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	27
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	27
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	27
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	27
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	30
6.4.3	Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı	30



6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	31
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	31
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	31
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	31
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....	32
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	32
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	32
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	32
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	32
8	SONUÇ	33
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	33
8.2	Nihai Değer Takdiri	33
9	EKLER	35



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 07.01.2015

Revizyon Tarihi: 21.07.2015

Rapor Numarası : 2014-019-REV-GYO-003-OFİS

Raporun Türü : İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesinin ofis bloğunda yer alan Torunlar GYO A.Ş. malikliğindeki ofislerin güncel pazar ve 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, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır. Rapor 21.07.2015 tarihinde revize edilmiştir.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih 12233903-325.99.-E6198 sayılı yazısı ekinde yer alan değerlendirmeler çerçevesinde ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiştir.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.06.2015 tarih, 12233903-325.99-E.198 sayılı yazısı ekinde yer alan istinaden ve ana taşınmazdaki cins değişikliği üzerine revize edilmiş olup, diğer bilgi, değer ve araştırmalar güncellenmemiştir.



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 Çıkmaşı No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesinin "Ofis" bloğunda yer alan trafo ve ofis nitelikli bağımsız bölümlerin güncel pazar ve kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı”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 değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemleri; 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) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini 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 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

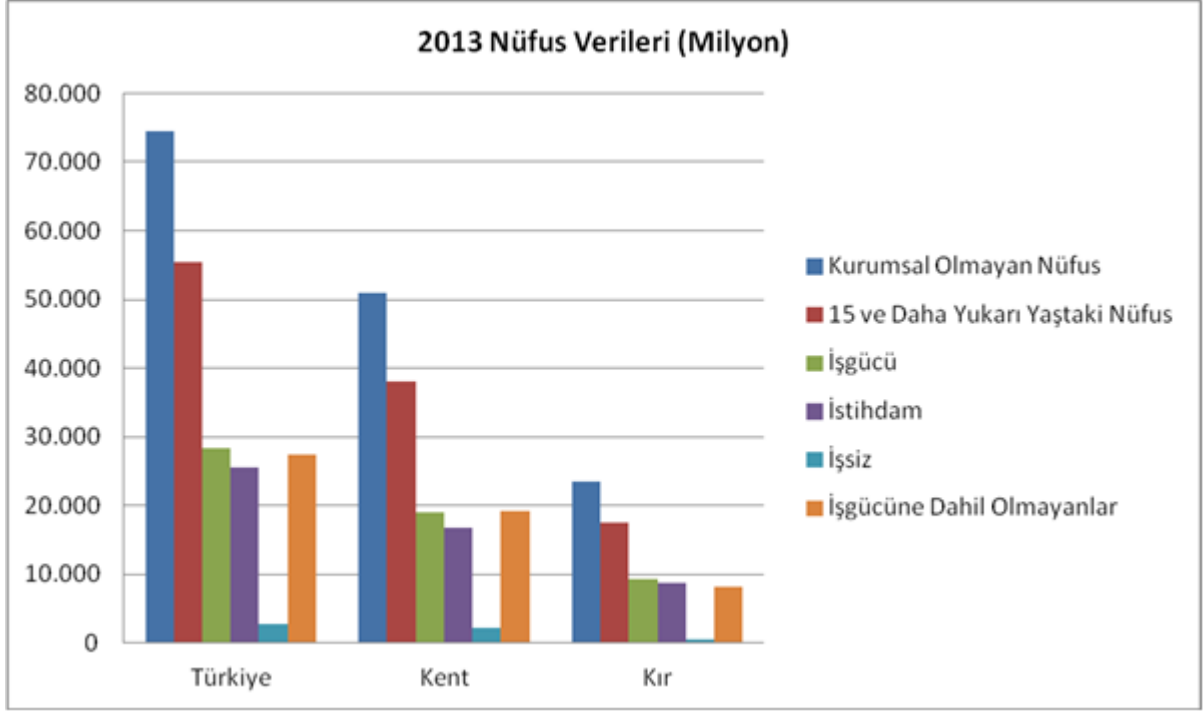
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

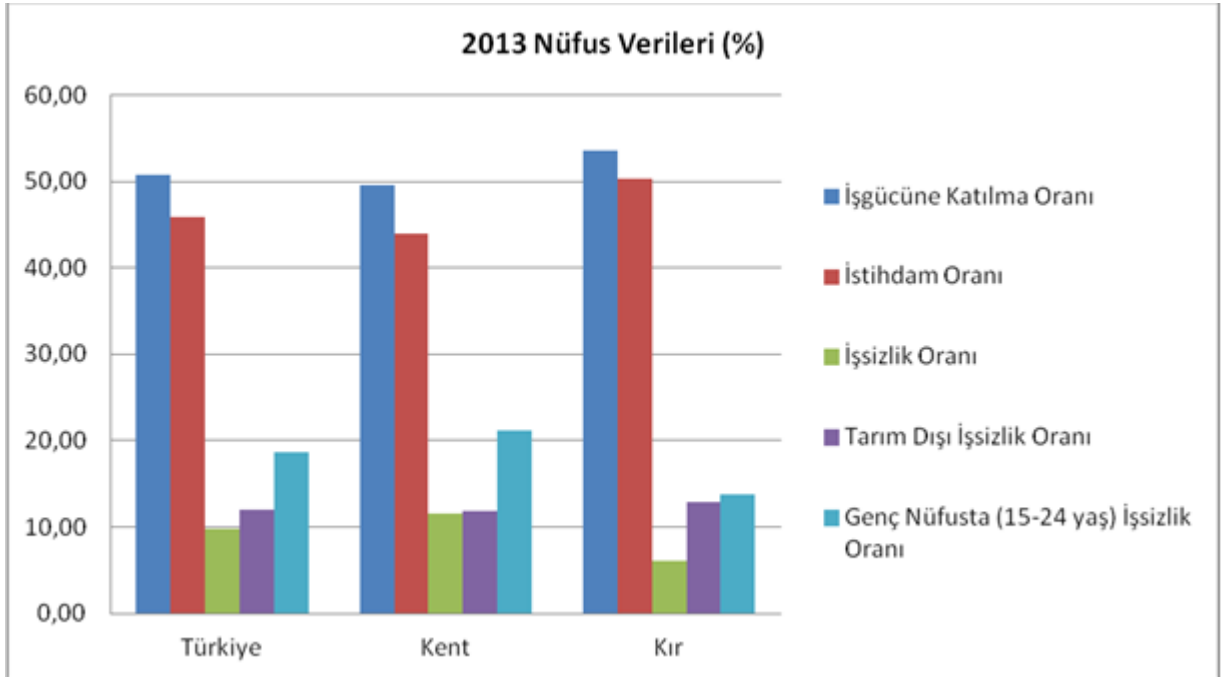
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne

katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyrekse büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER					
	2011	2012	2013	2014*	2015*
GSYİH	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
GSYİH -Kişi Başı	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
Büyüme	8,50%	2,20%	4,00%	3,50%	3,90%
Enflasyon	10,50%	6,20%	7,40%	8,50%	7,20%
Cari Açık	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	-63 Milyar USD	-65 Milyar USD
Cari Açık / GSYİH	9,90%	6,30%	7,90%	6,00%	6,20%
İşsizlik Oranı	9,80%	9,20%	9,70%	9,90%	9,60%

Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (Tahminler, öngörüler)*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdükten sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

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 da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

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

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.



2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı özellikle büyük şehirlerde gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte 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.

4.3 Ofis Sektörüne İlişkin Veriler

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

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

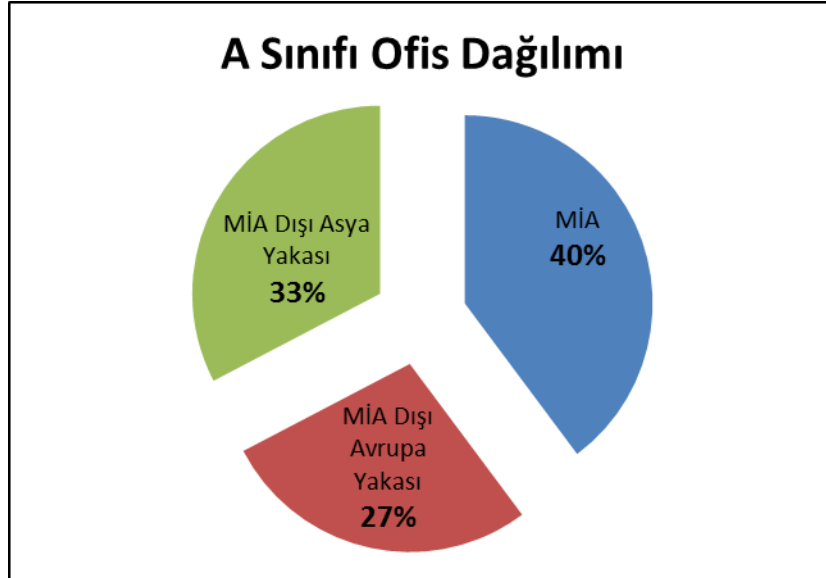
Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans

sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar tarafından tercih edilen bir parçası haline gelmiştir.

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

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

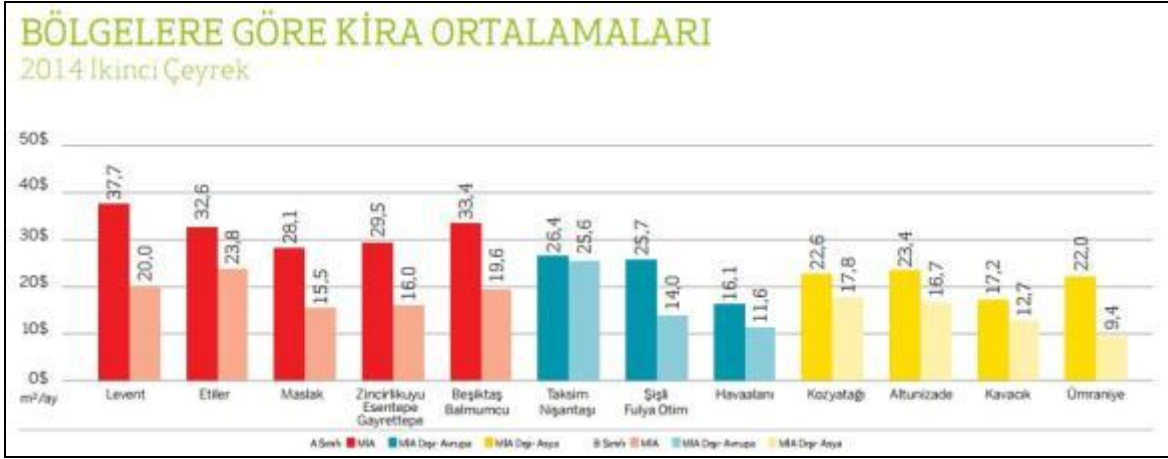
İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. MİA Dışı Avrupa bölgesinde ofis stoku Havaalanı Bölgesi olarak adlandırılan Güneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış Alanı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Anadolu yakasında ise ofisler Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye'de yoğunlaşmıştır. 2014 yılı ilk yarı verilerine göre İstanbul'da 3,4 milyon m² A sınıfı ofis alanı bulunmaktadır. 1,04 milyon m²lik stok Avrupa MİA alanında, 1,09 m²lik stok MİA Dışı Avrupa Yakasında, 1,3 m²lik stok MİA Asya Yakasında konumlanmıştır (JLL, 2014).



İstanbul Ofis Stoku Dağılımı (Kaynak: JLL)

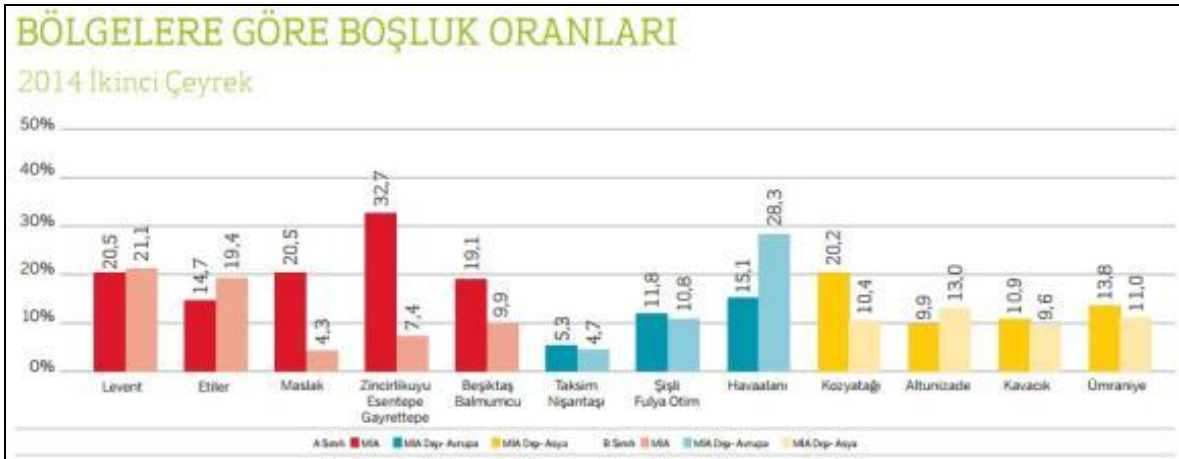
2014'nin ilk yarısı itibariyle devam etmekte olan ve 2016 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen projelerle birlikte A sınıfı ofis stokunun 5,3 milyon m² ye ulaşması beklenmektedir (JLL, 2014).

İstanbul genelinde ofis stoğu özellikle 9 ayrı bölgede yoğunlaşmaktadır. 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.



2014 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Kira Değerleri (Kaynak: Propin)

2014 ikinci çeyrekte Avrupa Yakası MİA'da ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 32 \$/m²/ay, Avrupa Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 19.2 \$/m²/ay Anadolu Yakası MİA dışı ortalama aylık kira A sınıfı ofisler için 21.3 \$/m²/ay 'dır.



2014 İkinci Çeyrek İstanbul Genelinde Ofis Boşluk Oranları (%)(Kaynak: Propin)

2014 2. Çeyrekteki ortalama boşluk oranlarında ise MİA A sınıfı için %22,8, B sınıfı binalarda %8,5 olduğu görülmektedir. MİA dışı – Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 13,4; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 21,1 olarak görülmüştür. MİA dışı - Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 14,5 B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 11,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.4.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 13,8 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. 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 40 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

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

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.4.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avclar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 104,33 km²'lik bir alanı kaplamaktadır.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Buna göre 2009-2011 yıllarına ait



Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Nüfus Sayım sonuçlarına bakıldığında her yıl nüfus artışı olduğu görülmektedir.

BAŞAKŞEHİR NÜFUS SAYIM SONUÇLARI	
2013	333.047
2012	316.176
2011	284.488
2010	248.467
2009	226.387
2008	207.548

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

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

4.4.3 İkitelli Bölgesi ve Yakın Çevresi Ofis Pazarına İlişkin Veriler

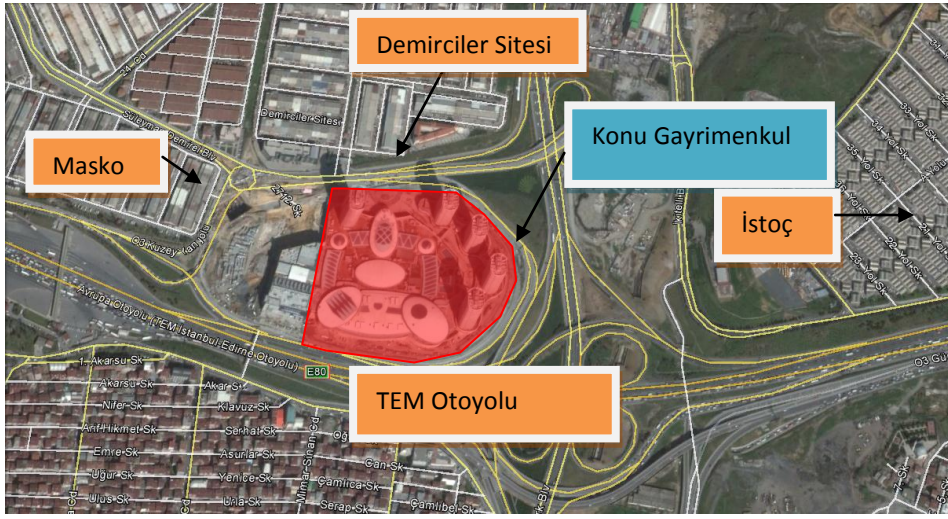
Konu gayrimenkulün bulunduğu Başakşehir / İkitelli bölgesi ve etkileşim bölgesi olan Basın Ekspres yolunda pek çok ofis bölgesi yer almaktadır, yakın çevrede yer alan projeler ile ilgili incelemeler neticesinde elde edilen bilgiler aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Proje Adı	Ortalama Birim Kira Fiyatı (USD)
G Plus	21 USD
My Office 212 İstanbul	11 USD
İstanbul Vizyon Park C Blok	15 USD
İstanbul Vizyon Park A-B Bloklar	17 USD
Nish Office	22 USD
EGS Business Tower	20 USD
Öksüzöğulları	12 USD
Polat İş Merkezi	9 USD
Ziyal Plaza	11 USD
İş İstanbul 34	14 USD
Güntaş Plaza	8 USD
Eresinler Ser Plaza	11 USD

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller Başakşehir İlçesi, Süleyman Demirel Bulvarı Mahmutbey Başakşehir / İstanbul açık adresinde konumlu olan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin ofis bloğunda yer alan Torunlar GYO malikliğindeki ofislerdir.

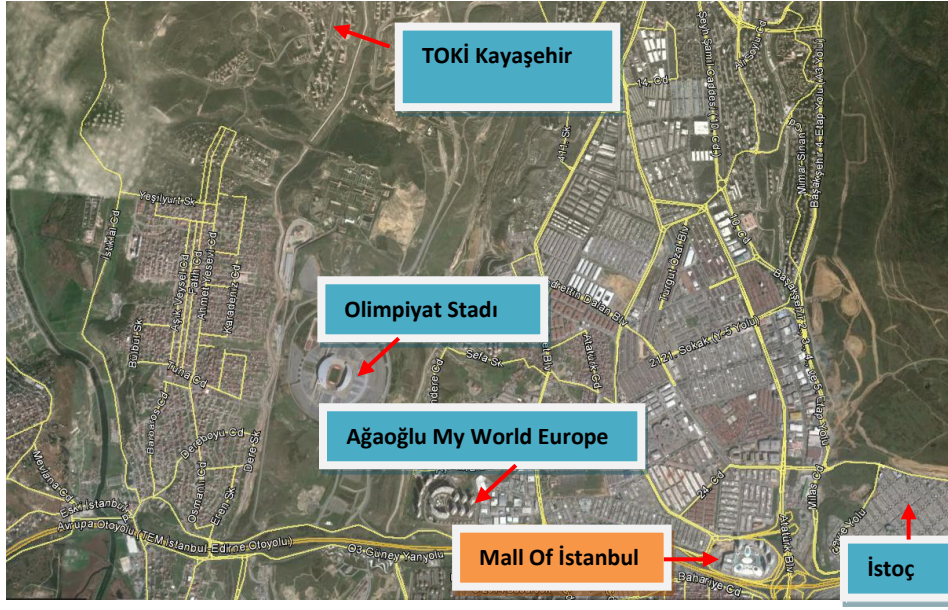


Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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

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

Konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan kimi önemli geliştirmeler aşağıda verilmektedir.



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli- 2
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	F21C17D1D-1D
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122,718.62
Niteliği	:	AVM Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Ana Gayrimenkul üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin (satışı devam eden) detayları aşağıda belirtilmiştir.

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
Ofis Blok	1. Kat	1	Ofis	6858	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	4. Kat	18	Ofis	2345	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	4. Kat	27	Ofis	2374	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	38	Ofis	2345	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	39	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	40	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	41	Ofis	2796	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
Ofis Blok	6. Kat	42	Ofis	2314	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	43	Ofis	2359	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	44	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	45	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	46	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	6. Kat	47	Ofis	2374	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	48	Ofis	2332	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	49	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	50	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	51	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	52	Ofis	2344	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	53	Ofis	2384	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	54	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	55	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	56	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	7. Kat	57	Ofis	2351	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	58	Ofis	2345	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	59	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	60	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	61	Ofis	2796	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	62	Ofis	2314	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	63	Ofis	2359	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	64	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	65	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	66	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	8. Kat	67	Ofis	2374	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	68	Ofis	2332	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	69	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	70	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	71	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	72	Ofis	2344	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	73	Ofis	2384	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	74	Ofis	2443	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	75	Ofis	2264	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	76	Ofis	2797	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	9. Kat	77	Ofis	2351	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	170	Ofis	6274	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	171	Ofis	6299	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	172	Ofis	6279	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	25. Kat	173	Ofis	6259	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	178	Ofis	6274	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

BLOK NO	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		MALİKİ
				PAY	PAYDA	
Ofis Blok	27. Kat	179	Ofis	6299	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	180	Ofis	6266	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
Ofis Blok	27. Kat	181	Ofis	6246	12271862	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Başakşehir Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 23.12.2014 tarihli tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;

İrtifak Hakları Hanesinde

İrtifak hakkı vardır¹. (Özel Koşullar: A ile gösterilen 468,94m²'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6.371,45 m²'lik kısımda yol emniyet ve bakım sahası olarak kullanılmak üzere imar planına göre Karayolları Genel Müdürlüğü lehine 4 parsel aleyhine yola terk edilmek üzere daimi irtifak hakkı) (Başlama Tarihi: 14.03.2012, Bitiş Tarihi: 19.02.2111; Süre: 99 Yıl) (15.03.2012/2809 Yev.)

Şerhler Hanesinde

Şerh² 1TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210 – 31211 – 32212 nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhı 99 yıllığı 1 TL bedelle peşin 99 yıl müddetle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne kiralanmıştır.) (24.01.2014/1193 Yev.)

Beyanlar Hanesinde

Kat irtifakı tesisi (05.06.2014/9285 Yev.)

¹ Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.

² Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında tüm bağımsız bölümlere işlenmiştir.

5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

Taşınmazların şerhler hanesine Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü 'nün 99 yıl için T.M. yeri ve kablo geçiş güzergâhının 1 TL bedelle kiralandığına dair 24.01.2014 tarih/1193 yevmiye no ile şerh kaydedilmiştir.

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

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

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

07 Temmuz 2009 Tarihli 27281 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 23.06.2009 tarihli, "5912 Sayılı, Kat Mülkiyeti Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun'a göre yapının tamamlanmasından sonra kat irtifakının kat mülkiyetine çevrilmesi, kat irtifakının tesciline ait resmi senede ve 12 nci maddede yazılı belgelere dayalı olarak, yetkili idarece yapı kullanma izin belgesinin verildiği tarihten itibaren altmış gün içinde ilgili tapu idaresine gönderilmesi üzerine resen yapılır.

Söz konusu işlemin resen gerçekleştirilmemesi üzerine Torunlar GYO tarafından cins tashihi için başvuruda bulunulmuş, başvuru İstanbul Kadastro Müdürlüğü 19.11.2014 tarih 18079366 150.99/3764(Küçükçekmece) sayılı yazısı ile tescil yapılmak üzere Başakşehir Tapu Müdürlüğü'ne gönderilmiştir.

Taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkulde 30.01,2015 tarih ve 1634 yevmiye numarası ile kat mülkiyeti tesis edilmiş olup ana gayrimenkulün niteliği "AVM Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası" olarak değişmiştir.

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

Benzer özellikte kat irtifaklı ve kat mülkiyetli taşınmazlar arasındaki fark gayrimenkul piyasası tarafından fiyatlandırılmamaktadır. Bu yüzden taşınmazların kat mülkiyetine geçmiş olmaları değerlerinde herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır.

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

858 ada, 4 numaralı parsel, 28.08.2008 onay tarihli 1/1000 ölçekli "İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453, 2769, 2858, 2859, 2860, 2881, 2882, 2883, 2958, 3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği" paftasına göre; "**Ticaret ve Hizmet Alanı**"nda kalmaktadır.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları:

o Emsal (E) : 2,0

o Bina yüksekliği (Hmax) : Serbest

28.08.2008 tasdik tarihli planın, plan notları aşağıda verilmiştir.

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı'nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.

- Diğer hususlarda 13.02.2008 Tasdik Tarihli 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkuller için yapılan çalışmada müşterinden elde edilen ve Başakşehir Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde erişilen belgeler aşağıda yer almaktadır.

858 ada, 2 numaralı parsel için **18.03.2011** tarih ve **00102** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** vardır.

858 ada, 4 numaralı parsel için **10.02.2012** tarih ve **00093** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **20.05.2013** tarih ve 92 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Tadilat Yapı Ruhsatı** vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **28.03.2014** tarih ve 00191 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Tadilat Yapı Ruhsatı** vardır.

858 ada 4 numaralı parsel için **23.05.2014** tarihinde 00066 no'su ile bütün yapı için **Yapı Kullanma İzin Belgesi** edinmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 858 ada 4 no'lu parsel üzerinde "**Mall of Istanbul**"projesi yer almaktadır, parsel üzerinde geliştirilmiş olan yapının, yapı ruhsatına göre yapı denetim firması Eyüp Sultan Bulvarı Demirci Sitesi No: 49/1 Eyüp/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren AKA 2 Yapı Denetim Ltd.Şti.'dir.

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

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

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

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

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin 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

Mevcut durumu ile konu gayrimenkuller raporun ilgili bölümünde bahsedilen imar planı ve notları ile uyumlu şekilde inşa edilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkullerin imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

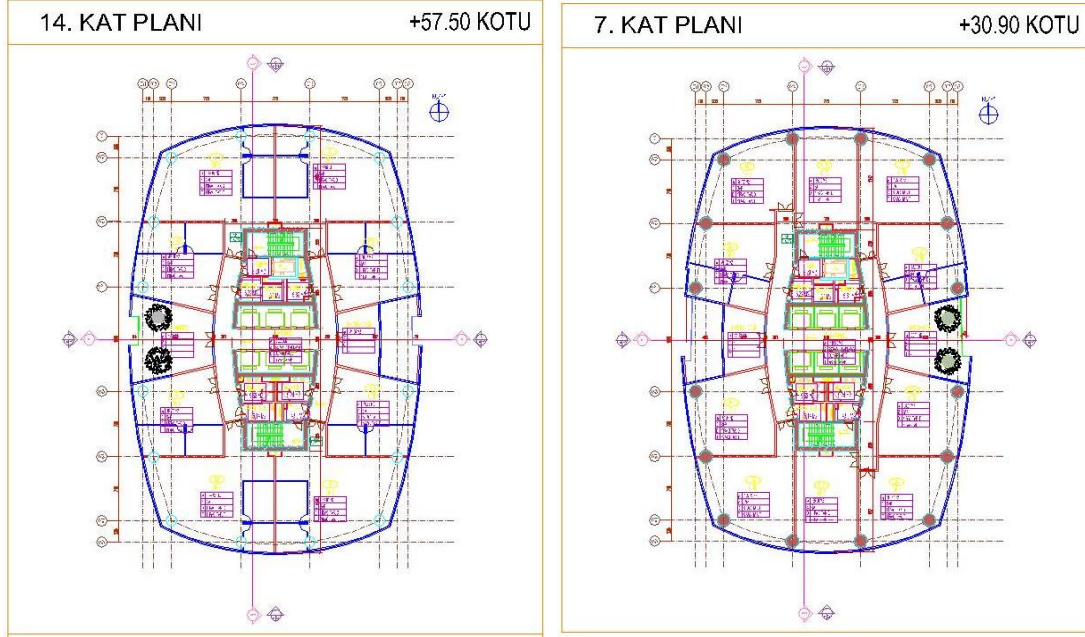
5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of İstanbul” karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. Proje, 1 adet ofis, 4 adet konut bloğu ve 1 adet alışveriş merkezi bloğu olarak toplam altı bloktan oluşmaktadır. Konu blokların ve projenin kuş bakışı görünümü aşağıda verilmiştir.



Rapor ekinde yer alan onaylı tapu kayıt örneklerine göre 184 bağımsız bölümden 3 tanesi trafo nitelikli, 181 adedi ise ofis niteliklidir. Bloklar kuşbakışı bakıldığında form olarak dikdörtgen formunu andırmaktadır. Bloklar toplamda 4 bodrum kat, zemin kat, 27 normal kat ve çatı katından oluşmaktadır. 1. Normal katın yukarısında kalan tüm ofis katlarında kat başına 8-10 ofis bulunmaktadır. Zemin katta lobi alanı, resepsiyon ve güvenlik için turnikeli geçişleri bulunmaktadır. Ofis katlarında kat yüksekliği 4 metredir. 1. Normal katta toplantı odaları ve yönetim odası yer almaktadır. Gayrimenkulün 7. ve 14. Katlarının kat planları aşağıda verilmiştir.



858 ada 4 parsel için alınan iskân belgesine göre parselde yer alan geliştirmeler ve dağılımları aşağıda verilmektedir.

Kullanım Amacına göre	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yüzölçümü (m ²)
AVM Blok	586	162.679,27
Konut A Blok	242	21.856,87
Konut B Blok	223	23.814,44
Konut C Blok	320	25.228,15
Konut D Blok	298	27.276,50
Ofis Blok (Yatay Ofislerde bu sayıya dahildir.)	217	30.508,00
Enerji Merkezi(Trafo)	11	393,41
Ortak Alan (otopark ve diğer ortak alanlar)		433.714,45
Toplam:	1.897	725.471,09

Arsa üzerinde geliştirilen ofis bloğu yapı kullanma izin belgesine göre toplam **30.508 m²** alanlıdır.

5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Taşınmazlar, konut, otel, ofis ve alışveriş merkezinden meydana gelmiş Türkiye'nin en büyük karma bir projesi olan Mall Of İstanbul projesi içerisinde yer almaktadırlar.
- Mall of İstanbul'un toplam inşaat alanı 725.471 m² dir. 350 mağazalı ve 4.000 araç kapasiteli alışveriş merkezinin %30'u eğlence ve yeme içme alanlarına ayrılmış durumdadır.
- Projedeki ofisler A+ ofis kategorisi standartlarında inşa edilmiştir.
- Ofis bloklarının girişinde lobi alanı, resepsiyon ve güvenlik için turnikeli geçişleri bulunmaktadır.



- Gayrimenkuller tamamlanmış durumda olup iç mekânları dekorasyonsuz olarak (shell & core) teslim edilmektedir.
- Ofis binası için 2 adet jeneratör konumlandırılmıştır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 Swot Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, avm gibi destekleyici kullanımlar ile karma geliştirilmiş olması ofisler için destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın olması sebebi ile araç trafiğinin yoğun olduğu bir otoyol üzerinde konumludur. TEM ve E-5 Karayoluna kolaylıkla ulaşabilmektedir.
- Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı metro hattı bölgenin ulaşımını olumlu etkileri olmuştur.

Zayıf Yönler

- Basın Ekspres Yolu üzerinde yer alan ofis stoku Başakşehir bölgesini de etkilemektedir.
- Havaalanı bölgesindeki ofis binalarında boşluk oranları yüksektir ve kira değerleri istenilen seviyelerde değildir.
- Etki Bölgesi'nde yeni inşa edilen projeler bulunmaktadır.

Fırsatlar

- Gayrimenkulün yeni inşa edilmiş olması, konut bölgelerine yakın konumlu olması ve TEM otoyolu üzerinde konumlu olması sebebiyle bölgeye göre daha yüksek doluluk oranına sahip olacağı düşünülmektedir.
- Proje içerisindeki konut, avm birimleri ofis merkezinin potansiyelini olumlu yönde desteklemektedir.

Tehditler

- Pazardaki satılık ve proje halindeki ofislerin, projedeki satış ve kiralama performansını etkileyebileceği düşünülmektedir.
- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye'de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaz ofis nitelikli olması sebebi ile konu gayrimenkuller için emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazlarla aynı projede yer alan farklı ofisler dikkate alınmıştır, konu gayrimenkuller aynı projede yer aldığı için emsallerde herhangi bir konum / prestij / büyüklük düzeltmesi yapılmamıştır. Farklı büyüklüklerde emsaller pazarlık payı göz önüne alınarak değerlendirilmiştir.

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

Konu gayrimenkullerin yer aldığı Mall of İstanbul projesinde proje aşamasında satışı gerçekleşmiş ofisler bulunmaktadır. Projede ikinci elde satışta olan pek çok bağımsız bölüm olması sebebi ile hâlihazırda piyasada aynı proje içerisinde yer alan satılık ofisler dikkate alınmıştır.

Satılık Ofis Emsalleri:

Proje:	Büyüklük	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Birim Satış Değeri (TL/m ²)
Mall Of İstanbul	84	410.000	4.880
Mall Of İstanbul	83	415.000	5.000
Mall Of İstanbul	90	490.000	5.444
Mall Of İstanbul	130	700.000	5.384

Satılık Ofis Emsalleri İçin Düzeltme

Satılık Ofis İçin Düzeltme	Konu	Emsal				
		Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyüklük		84	83	90	90	130
İstenen Satış Fiyatı		410.00	415.00	490.00	490.00	700.00
İstenen Birim Satış Değeri		0	0	0	0	0
Pazarlık Payı		4881	5000	5444	5444	5385
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)		0%	0%	5%	5%	5%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	5068,16	4881	5000	5172	5172	5115
	2186,25					



Kiralık Ofis Emsalleri:

Kiralık Ofis	Büyükük	İstenen Kira Bedeli (TL)	İstenen Kira Birim Fiyatı (TL/m ²)
Mall Of İstanbul	329	10.000	30,40
Mall Of İstanbul	329	9.500	28,88
Mall Of İstanbul	210	7.500	35,71
Mall Of İstanbul	210	7.000	33,33
Mall Of İstanbul	116	5.000	43,10

Kiralık Ofis Emsalleri için Düzeltme:

Kiralık Ofis için Düzeltmeler	Konu					
	Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyükük (m ²)		210	329	329	210	116
İstenen Kira Değeri (TL)		7500	10000	9500	7000	5000
İstenen Birim Kira Değeri (TL/m ²)		36	30	29	33	43
Pazarlık Payı		5%	0%	5%	5%	10%
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (TL/m ²)	32,44	34	30	27	32	39
Gerçekleşebilecek Birim Kira Değeri (USD/m ²)	13,99					

Konu emsaller için görüşülen emlak ofisleri:

Reality World Başarı: 0 212 669 99 09

Turyap Tarık Seçkin: 0 (212) 549 22 67

Master Gayrimenkul Geliştirme ve Şehircilik: 0 (212) 872 22 30

Secure Realty Key Gayrimenkul: 0 212 8090545

Emsaller için düzeltme uygulandıktan sonra emsal karşılaştırma yöntemi ile ulaşılan birim değer aşağıda verilmiştir.

Satılık Ofis Birim Fiyatı: **2.186,25 ABD\$/m²**

Kiralık Ofis Birim Fiyatı: **13,99 ABD\$/m²**

Konu gayrimenkuller için baz satış ve kira değerleri oluşturulduktan sonra kat yüksekliği, manzara, gibi farklı etkenler için düzeltmeler yapılmıştır. Yapılan düzeltmeler sonucu konu gayrimenkullere emsal karşılaştırma yöntemine göre takdir edilen değer aşağıda verilmiştir:

Ofisler için emsal karşılaştırma yöntemine göre değer tablosu takip eden sayfada verilmektedir.

Kat No:	Bağımsız Bölüm No	Ofis Tipi	Brüt Alan (m ²)	Net Alan (m ²)	Büyükük için Düzeltme	Kat İçin Düzeltme	Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (USD)
OFİS BLOK 1.	1	OFİS D	323,00	257,68	0,9	0,9	2.186,25	1.770,86	571.988
OFİS BLOK 4.	18	OFİS A	125,50	88,10	1,05	0,9	2.186,25	2.066,00	259.291
OFİS BLOK 4.	27	OFİS A	127,47	89,18	1,05	0,9	2.186,25	2.066,00	263.358
OFİS BLOK 6.	38	OFİS A	126,12	88,10	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	275.048
OFİS BLOK 6.	39	OFİS A	133,21	91,78	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.502
OFİS BLOK 6.	40	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.793
OFİS BLOK 6.	41	OFİS C	150,83	105,06	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.602
OFİS BLOK 6.	42	OFİS A	128,98	86,95	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	281.267
OFİS BLOK 6.	43	OFİS A	127,47	88,64	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.988
OFİS BLOK 6.	44	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.495
OFİS BLOK 6.	45	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.793
OFİS BLOK 6.	46	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.602
OFİS BLOK 6.	47	OFİS A	127,47	89,18	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.988
OFİS BLOK 7.	48	OFİS A	126,31	87,62	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	275.453
OFİS BLOK 7.	49	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.502
OFİS BLOK 7.	50	OFİS A	118,53	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.793
OFİS BLOK 7.	51	OFİS C	150,83	105,08	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.602
OFİS BLOK 7.	52	OFİS A	126,42	88,06	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	275.690
OFİS BLOK 7.	53	OFİS A	127,47	89,56	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.988
OFİS BLOK 7.	54	OFİS A	133,21	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.495
OFİS BLOK 7.	55	OFİS A	118,53	85,04	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.793
OFİS BLOK 7.	56	OFİS C	150,83	105,09	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.602
OFİS BLOK 7.	57	OFİS A	127,47	88,31	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.988
OFİS BLOK 8.	58	OFİS A	126,39	88,10	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	275.622
OFİS BLOK 8.	59	OFİS A	133,19	91,78	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.458
OFİS BLOK 8.	60	OFİS A	118,51	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.758
OFİS BLOK 8.	61	OFİS C	150,78	105,06	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.510
OFİS BLOK 8.	62	OFİS A	126,54	86,95	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	275.960
OFİS BLOK 8.	63	OFİS A	127,44	88,64	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.921
OFİS BLOK 8.	64	OFİS A	133,19	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	290.461
OFİS BLOK 8.	65	OFİS A	118,48	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.687
OFİS BLOK 8.	66	OFİS C	150,74	105,08	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	297.418
OFİS BLOK 8.	67	OFİS A	127,44	89,18	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.921
OFİS BLOK 9.	68	OFİS A	127,03	87,62	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	277.035
OFİS BLOK 9.	69	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	291.440
OFİS BLOK 9.	70	OFİS A	118,35	85,05	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.383
OFİS BLOK 9.	71	OFİS C	151,12	105,08	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	298.173
OFİS BLOK 9.	72	OFİS A	126,77	88,06	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	276.464
OFİS BLOK 9.	73	OFİS A	127,62	89,56	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	278.311
OFİS BLOK 9.	74	OFİS A	133,64	91,77	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	291.442
OFİS BLOK 9.	75	OFİS A	118,35	85,04	1,1	0,95	2.186,25	2.284,63	270.383
OFİS BLOK 9.	76	OFİS C	151,12	105,09	0,95	0,95	2.186,25	1.973,09	298.173

Kat No:	Bağımsız Bölüm No	Ofis Tipi	Brüt Alan (m2)	Net Alan (m2)	Büyüklik için Düzeltme	Kat İçin Düzeltme	Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Düzeltilmiş Birim Satış Değeri (USD/m ²)	Bağımsız Bölümün Piyasa Değeri (USD)
OFİS BLOK 9.	77	OFİS A	126,74	88,31	1,05	0,95	2.186,25	2.180,78	276.397
OFİS BLOK 25.	170	OFİS D	329,38	235,74	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	712.905
OFİS BLOK 25.	171	OFİS D	329,41	236,66	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	712.975
OFİS BLOK 25.	172	OFİS D	328,69	235,94	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	711.416
OFİS BLOK 25.	173	OFİS D	328,59	235,18	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	711.193
OFİS BLOK 27.	178	OFİS D	329,46	235,74	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	713.078
OFİS BLOK 27.	179	OFİS D	329,46	236,66	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	713.070
OFİS BLOK 27.	180	OFİS D	327,94	235,44	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	709.793
OFİS BLOK 27.	181	OFİS D	327,94	234,67	0,9	1,1	2.186,25	2.164,38	709.793
TOPLAM			8.461,93	5.989					18.096.763

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

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

6.4.3 Direkt Kapitalizasyon Yaklaşımı

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

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

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre (Ofis)	
Birim Kira Değeri (USD)	14
Kiralanacak Alan (m2)	8.462
Toplam Potansiyel Kira Geliri (USD)	118.467
Toplam Yıllık Potansiyel Kira Geliri (USD)	1.421.605
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler (USD)	12%
Boşluk Tahsilat Kaybı ve Sabit Giderler Sonrası Yıllık Kira Geliri (USD)	1.251.012
Kapitalizasyon Oranı (*)	0,080
Net Bugünkü Değer (USD)	15.545.533

(*) Bölgedeki kapitalizasyon oranı %8 olarak takdir edilmiştir.

Konu gayrimenkuller için 31.12.2014 tarihi itibarı ile Torunlar GYO A.Ş. malikliğinde bulunan ofis nitelikli bağımsız bölümler için **15.546.000 USD (36.039.000 TL)** pazar değeri takdir edilmiştir.



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 taşınmazın elde edeceği bir yıllık net kira geliri 6.4.3 bölümde direkt kapitalizasyon yöntemi ile hesaplanmış olup, buna göre değerleme konusu ofislerin yıllık kirası 1.251.000 USD (2.900.000 TL) 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

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

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazların müşterek ve bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların “Ofis” nitelikli olmaları sebebiyle emsal karşılaştırma ve direkt kapitalizasyon yaklaşımları kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazlar için emsal karşılaştırma yöntemine göre yapılan hesaplar sonucunda mülklerin toplam değeri **18.097.000 USD (41.952.000 TL)** olarak bulunmuştur.

Diğer yöntem olan direk kapitalizasyon yaklaşımına göre konu mülklerin değeri **15.546.000 USD (36.039.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

Değerlemeye konu taşınmazların satışa konu mülkler olması ve kira getirileri konusunda henüz piyasalarının oluşmamış olması sebebiyle emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

Satışı gerçekleşmiş fakat henüz tapu devri gerçekleşmemiş 107 adet ofisin kesilmiş faturalara göre toplam satış değeri 90.198.647 TL (38.909.000 USD)'dir.

Trafo nitelikli bağımsız bölümler projenin ayrılmaz birer parçası olduklarından ve kendi başlarına bir değer oluşturmadıklarından satış kabiliyetleri bulunmamaktadır. Bu yüzden trafo nitelikli bağımsız bölümler için herhangi bir değer takdirinde bulunulmamıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

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

Değerlemeye konu gayrimenkullerin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne ofis olarak dâhil edilmesinde 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. Buna bağlı olarak taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2014. Tarihi İtibariyle

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Değeri

	Gayrimenkullerin (51 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkullerin (51 Bağımsız Bölüm) Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	18.097.000	41.952.000
KDV Dahil	21.354.000	49.503.000

Satıldığı Halde Tapu Devri Yapılmadığı İçin Torunlar GYO Malikliğinde Görülen Bağımsız Bölümler İçin Değeri

Tapu Devri Gerçekleşmemiş Bağımsız Bölümler(*)	USD	TL
KDV Hariç	38.909.000	90.198.647
KDV Dahil	45.913.000	106.434.000

*107 Bağımsız bölüm (ofis) toplam 21.492,15m² brüt alan

Torunlar GYO A.Ş Portföyünde Görülen Bağımsız Bölümlerin Toplam Değeri

	TOPLAM	
	USD	TL
KDV Hariç	57.006.000	132.150.647
KDV Dahil	67.267.000	155.937.000

Halen Torunlar GYO A.Ş. Malikliğinde ve Satışı Devam Eden Bağımsız Bölümlerin Yıllık Kira Değeri

	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	901.000	2.089.000
KDV Dâhil	1.063.000	2.465.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 26.12.2014 tarihli T.C.M.B. Döviz Alış Kuru Rapor içeriğinde 1,-USD = 2,3182TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

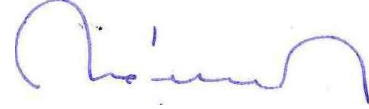
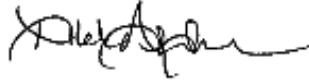
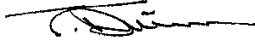
Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. İmar Plan Paftası
4. Yapı Ruhsatı
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. Fotoğraflar
8. Kadastro Değişiklik Yazısı
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri