

# **TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**Eyüpsultan / İSTANBUL**

**(1 Adet Parsel)**

## **GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**TORUNLAR**  **GYO**

**Rapor No: 2019/1630**

# İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ.....	4
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	5
3.	ŞİRKET BİLGİLERİ.....	6
4.	MÜŞTERİ BİLGİLERİ .....	6
5.	DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA.....	7
6.	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
7.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	7
8.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	8
9.	UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR.....	9
10.	TAŞINMAZIN TAPU KAYITLARI.....	10
10.1.	TAPU KAYITLARI .....	10
10.2.	TAPU TAKYİDATI.....	10
10.3.	TAKYİDAT AÇIKLAMALARI .....	11
11.	BELEDİYE İNCELEMESİ .....	11
11.1.	İMAR DURUMU.....	11
11.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ .....	14
11.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, RİSKLİ YAPI TESPİTİ, PLAN İPTALLERİ V.B. KONULAR .....	14
11.4.	YAPI DENETİM FİRMASI .....	14
11.5.	SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLANAN DEĞİŞİM .....	15
12.	TAŞINMAZIN ÇEVRE VE KONUMU .....	16
12.1.	KONUM VE ÇEVRE BİLGİLERİ .....	16
12.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	18
12.2.1.	İSTANBUL İLİ:.....	18
12.2.2.	EYÜPSULTAN İLÇESİ: .....	21
12.3.	DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ.....	23
12.4.	TÜRKİYE'NİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ .....	24
12.5.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	28
12.6.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER .....	34
12.7.	GENEL KONJONKTÜRÜN KONUT PİYASASI VE GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİSİ .....	35
13.	AÇIKLAMALAR.....	35
14.	EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	36
15.	DEĞERLENDİRME .....	36

16.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI.....	37
16.1.	PAZAR YAKLAŞIMI.....	38
17.	FİYATLANDIRMA.....	41
17.1.	ARSANIN DEĞERİ.....	41
17.2.	PROJENİN HALİHAZIR DURUM DEĞERİ (KAT KARŞILIĞI SÖZLEŞMESİNDEN DOĞAN HAK VE FAYDANIN HALİHAZIR DURUM DEĞERİ).....	46
17.3.	PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI HALİNDEKİ DEĞERİ.....	46
18.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ.....	49
18.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI.....	49
18.2.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	49
18.3.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	49
18.4.	GAYRİMENKUL ÜZERİNDEKİ TAKYİDAT VE İPOTEKLER İLE İLGİLİ GÖRÜŞ.....	49
18.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN, ÜZERİNDE İPOTEK VEYA GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ DOĞRUDAN ETKİLEYECEK NİTELİKTE HERHANGİ BİR TAKYİDAT BULUNMASI DURUMLARI HARİÇ, DEVREDİLEBİLMESİ KONUSUNDA BİR SINIRLAMAYA TABİ OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ.....	49
18.6.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR.....	50
18.7.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ.....	50
18.8.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	50
18.9.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	50
18.10.	YASAL GEREKLERİN YERİNDE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI.....	50
18.11.	DEĞERLEME KONUSU ARSA VEYA ARAZİ İSE, ALIMINDAN İTİBAREN BEŞ YIL GEÇMESİNE RAĞMEN ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRMESİNE YÖNELİK HERHANGİ BİR TASARRUFTA BULUNUP BULUNULMADIĞINA DAİR BİLGİ.....	50
18.12.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN TAPUDAKİ NİTELİĞİNİN, FİİLİ KULLANIM ŞEKLİNİN VE PORTFÖYE DAHİL EDİLME NİTELİĞİNİN BİRBİRİYLE UYUMLU OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ İLE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	51
19.	SONUÇ.....	52

## 1. RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN</b>	<b>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	Güzeltepe Mah., 15 Temmuz Şehitler Caddesi, 858 ada, 2 nolu parsel <b>Eyüpsultan/ İstanbul</b>
<b>DAYANAK SÖZLEŞME</b>	25 Kasım 2019 tarih ve 951 - 2019/024 no ile
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	31 Aralık 2019
<b>RAPOR TESLİM TARİHİ</b>	07 Ocak 2020
<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ</b>	Parsel
<b>DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI</b>	Hisseli mülkiyet
<b>TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ</b>	İstanbul ili, Eyüpsultan ilçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 ada 2 nolu parsel (Bkz. Tapu Kayıtları)
<b>İMAR DURUMU ÖZETİ</b>	"Ticaret+Konut Alanı" (Bkz. İmar Durumu)
<b>RAPORUN KONUSU</b>	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen parseldeki Torunlar GYO hissesinin ve KİPTAŞ ile yapılan kat karşılığı sözleşmesi kapsamında konu parselde gerçekleştirilecek projeden sağlanan hak ve faydaların güncel pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

<b>GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR OLUNAN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)</b>	
<b>EYÜPSULTAN İLÇESİ, GÜZELTEPE MAHALLESİ'NDE YER ALAN 858 ADA 2 PARSELİN TORUNLAR GYO'YA AİT OLAN HİSSESİNİN PAZAR DEĞERİ</b>	<b>6.055.000,-TL</b>
<b>KAT KARŞILIĞI SÖZLEŞMESİNE İSTİNADEN GYO'NIN ELDE EDECEĞİ HAK VE FAYDALARIN GÜNCEL PAZAR DEĞERİ</b>	<b>340.000.000,-TL</b>
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Engin AKDENİZ (SPK Lisans Belge No: 403030)

## 2. RAPOR BİLGİLERİ

<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN</b>	<b>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>		
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	Güzeltepe Mah., 15 Temmuz Şehitler Caddesi, 858 ada, 2 nolu parsel <b><u>Eyüpsultan/ İstanbul</u></b>		
<b>DAYANAK SÖZLEŞME</b>	25 Kasım 2019 tarih ve 951 - 2019/024 no ile		
<b>MÜŞTERİ NO</b>	951		
<b>RAPOR NO</b>	2019/1630		
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	31 Aralık 2019		
<b>RAPOR TESLİM TARİHİ</b>	07 Ocak 2020		
<b>RAPORUN KONUSU</b>	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen parseldeki Torunlar GYO hissesinin ve KİPTAŞ ile yapılan kat karşılığı sözleşmesi kapsamında konu parselde gerçekleştirilecek projeden sağlanan hak ve faydaların güncel pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.		
<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.		
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	M. Kıvanç KILVAN- Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans No: 400114  Engin AKDENİZ- Sorumlu Değerleme Uzmanı - Lisans No: 403030		
<b>RAPORA KONU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>RAPOR TARİHİ</b>	31.01.2018	08.01.2019
	<b>RAPOR NUMARASI</b>	2017/ 572	2018/523
	<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	Kıvanç KILVAN (400114) Engin AKDENİZ (406154)	Kıvanç KILVAN (400114) Engin AKDENİZ (406154)
	<b>TAKDİR OLUNAN</b>	4.254.000	5.280.000

### 3. ŞİRKET BİLGİLERİ

<b>ŞİRKET ADI</b>	Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKET MERKEZİ</b>	Kadıköy-İstanbul
<b>ŞİRKET ADRESİ</b>	Gömeç Sokak, No: 37 Akgün İş Merkezi Kat 3/8-34718 Acıbadem – Kadıköy / İSTANBUL
<b>TELEFON</b>	(0216) 545 48 66-(0216) 545 48 67 (0216) 545 95 29-(0216) 545 88 91 (0216) 545 28 37-
<b>FAKS</b>	(0216) 339 02 81
<b>EPOSTA</b>	bilgi@lotusgd.com
<b>WEB</b>	www.lotusgd.com
<b>KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ</b>	10 Ocak 2005
<b>SERMAYE PİYASASI KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO</b>	07 Nisan 2005 – 14/462
<b>BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUL KAYDINA ALINIŞ TARİH VE KARAR NO</b>	12 Mart 2009- 3073
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	542757/490339
<b>KURULUŞ SERMAYESİ</b>	75.000,-YTL
<b>ŞİMDİKİ SERMAYESİ</b>	600.000,-TL

### 4. MÜŞTERİ BİLGİLERİ

<b>ŞİRKET ÜNVANI</b>	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmazı, No: 4 Beykoz / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	(216) 425 03 28-(216) 425 20 07
<b>FAKS NO</b>	(216) 425 59 57
<b>KURULUŞ (TESCİL) TARİHİ</b>	20.09.1996
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	1.000.000.000,-TL
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	1.000.000.000,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	%25,16
<b>FAALİYET KONUSU</b>	Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

## **5. DEĞERLEME RAPORUNUN TEBLİĞİN 1. MADDESİNİN 2. FIKRASI KAPSAMINDA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞI HAKKINDA AÇIKLAMA**

Bu rapor, aşağıda belirtilen tebliğ ve düzenlemelere göre hazırlanmış olup, Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin (III-62.3) 1. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamındadır.

- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasalarında Faaliyette bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususular"
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"
- Sermaye Piyasası Kurul Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslar Arası Değerleme Standartları (2017)

## **6. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR**

Bu rapor Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin talebiyle yukarıda adresi belirtilen ve şirket portföyünde yer alan gayrimenkulün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri tarafından getirilmiş herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

## **7. DEĞERLEME İŞLEMİNİ SINIRLAYAN VE OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER**

Herhangi bir sınırlayıcı ve olumsuz faktör bulunmamaktadır

## 8. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

### **Pazar değeri:**

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.



## 9. UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR

Bilgi ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz.

- a. Raporda yer alan görüş ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır. Tümü kişisel, tarafsız ve önyargısız olarak yapılmış çalışmaların sonucudur.
- b. Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan tesis ve mülklere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarı ya da önyargısı bulunmamaktadır.
- c. Verdiğimiz hizmet, herhangi bir tarafın amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış olan bir değere; özel koşul olarak belirlenen bir sonuca ulaşmaya ya da sonraki bir olayın oluşmasına bağlı değildir.
- d. Şirketimiz değerlemeyi ahlâki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- e. Şirketimiz, ekspertiz raporu tarihinden sonra gayrimenkulde meydana gelebilecek fiziksel değişikliklerin ve ekonomide yaşanabilecek olumlu ya da olumsuz gelişmelerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- f. Mülkün takdir edilen değerinde değişikliğe yol açabilecek zemin altı (radyoaktivite, kirlilik, depremsellik vb.) veya yapısal sorunları içermediği varsayılmıştır. Bu hususlar, zeminde ve binada yapılacak aletsel gözlemler ve statik hesaplamaların yanı sıra uygulama projelerindeki incelemeler sonucu açıklık kazanabilecek olup uzmanlığımız dışındadır. Bu tür mühendislik ve etüt gerektiren koşullar veya bunların tespiti için hiçbir sorumluluk alınmaz.

## 10. TAŞINMAZIN TAPU KAYITLARI

### 10.1. Tapu kayıtları

<b>SAHİBİ</b>	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (103500/4340561 hisse) Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (1752316/4340561 hisse) Silahtar Abdullağa Vakfı (2484745/4340561 hisse)
<b>İLİ- İLÇESİ</b>	İstanbul – Eyüpsultan
<b>MAHALLESİ</b>	Alibeyköy
<b>PAFTA NO</b>	--
<b>ADA NO</b>	858
<b>PARSEL NO</b>	2
<b>NİTELİĞİ</b>	Arsa
<b>ARSA ALANI</b>	43.405,61 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	21306
<b>CİLT NO</b>	171
<b>SAHİFE NO</b>	16870
<b>TAPU TARİHİ</b>	14.11.2014

### 10.2. Tapu Takyidatı

*Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,*

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sisteminden 24.12.2019 tarihi itibarıyla temin edilen ve bir örneği ekte sunulan tapu kayıtlarına göre rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlara rastlanmıştır.

#### **Beyanlar Bölümü:**

- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. 13.05.2014 tarih ve 9068 yevmiye no ile.
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. 28.05.2014 tarih ve 10106 yevmiye no ile.
- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. 09.06.2014 tarih ve 10953 yevmiye no ile.

### 10.3. Takyidat Açıklamaları

Riskli yapı şerhleri parsel üzerinde önceden yer alan yapılara aittir. Yapılar yıkılmıştır. Bu notlar taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

Kiptaş ile 27 Haziran 2013 tarihinde yapılan Düzenleme Şeklinde Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat sözleşmesinin tapu kayıtlarında işlenmediği görülmüştür.

Sermaye Piyasası Kurumu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliği'nin 30. Maddesine göre ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, ön alım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur.

Bu sebeple, Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parsellerden biri olan rapor konusu 858 Ada, 2 nolu parsel üzerinde geliştirilen projeden sağlanan hak ve faydaların tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde uygun olmadığı kanaatine varılmıştır.

## 11. BELEDİYE İNCELEMESİ

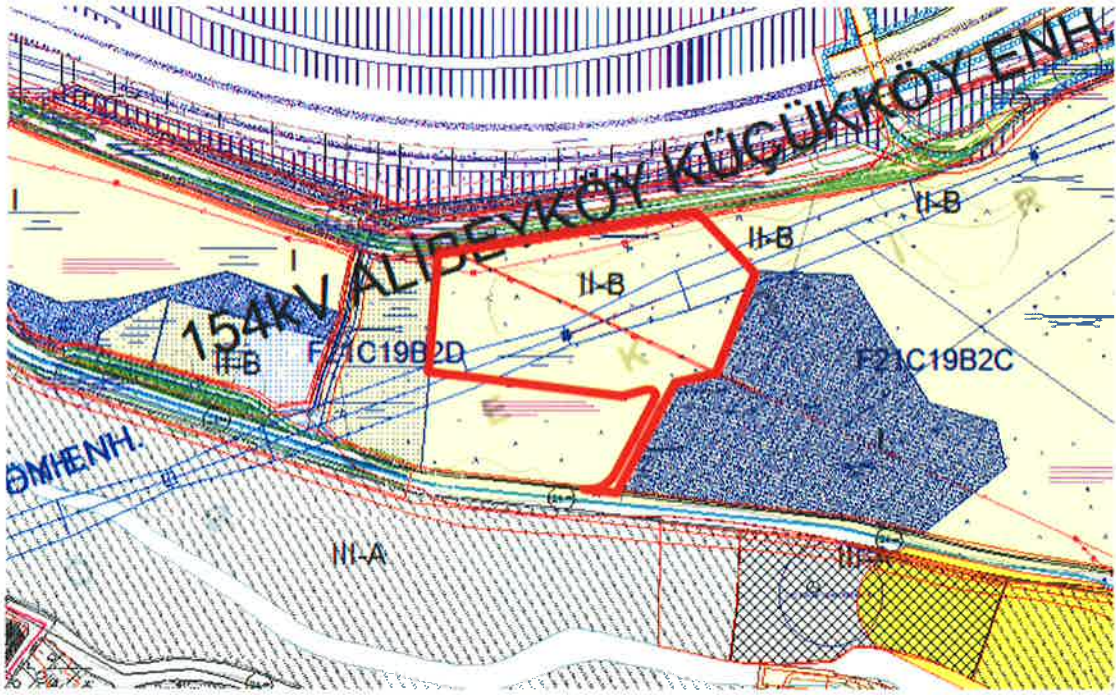
### 11.1. İmar Durumu

Eyüpsultan Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelere göre konu parsel "Ticaret+Konut 2" Alanında kalmaktadır. Yapılaşma şartları Emsal: 1,80, maksimum TAKS: 0,40 şeklindedir. Ticaret+Konut 2 alanlarında konut, ticaret, dini tesis, özel sağlık tesisi, sosyal kültürel tesis, özel yurt, imalata yönelik günlük hatta haftalık ihtiyaca yönelik çarşı, dükkân, büro, özel kreş, kafeterya, lokal, spor tesisi, alışveriş merkezi, büfe ve çeşitli hizmet birimleri İstanbul Büyükşehir Belediyesince onaylanacak avan projeye göre yapılabilir. Uygulama aşamasında ilgili kurumlardan görüş alınacaktır.

#### Plan Notları:

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

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



İmar Plan Örnekleri

## 11.2. İmar dosyası incelemesi

Eyüpsultan Belediyesi Arşivi'nde yapılan incelemelerde Torunlar GYO A.Ş. hissesinin bulunduğu 858 ada 2 parselde 8 bloklu konut sitesi için alınmış olan yapı ruhsatları bulunduğu görülmüştür. Ruhsatlar A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklar için alınmış olup arsa üzerinde hafriyat işlerine başlandığı görülmüştür. Ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Blokların inşaatlarına henüz başlanmamış olmakla birlikte hafriyat işlerine başlandığından yapı ruhsatlarının geçerliliği devam etmektedir.

TARİH	SAYI	ADA	PARSEL	BLOK	ALAN (m <sup>2</sup> )	TOPLAM KAT SAYISI	B. BL. SAYISI	KULLANIM AMACI
22.8.2016	112415872	858	2	A1	20.607,01	12	78	MESKEN
22.8.2016	117511592	858	2	A2	19.595,32	12	75	MESKEN
22.8.2016	138724486	858	2	A3	18.773,81	12	72	MESKEN
22.8.2016	119588957	858	2	A4	17.962,31	12	69	MESKEN
22.8.2016	121085120	858	2	B1	19.903,3	17	74	MESKEN
22.8.2016	137476545	858	2	B2	19.903,99	17	74	MESKEN
22.8.2016	143173084	858	2	B3	19.176,26	17	70	MESKEN
22.8.2016	112758958	858	2	B4	19.175,57	14	70	MESKEN
				TOPLAM	155.097,57		582	

## 11.3. Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Riskli Yapı Tespiti, Plan İptalleri v.b. konular

Yapılan incelemede herhangi bir encümen kararı, mahkeme kararı v.b. duruma rastlanmamıştır.

## 11.4. Yapı Denetim Firması

**(Yapı denetim kuruluşu ve denetimleri değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı yapı denetimi hakkında kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret ünvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi)**

Yapı denetim faaliyetleri Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaş. San. A.Ş: Tarafından yürütülecektir.

Adres: Seyit Nizam Mahallesi, Gümüşsuyu Davutpaşa Caddesi, 2. Etap Topkapı Merkez Evleri Sitesi, E Blok, 17/1, İç kapı no:1 Zeytinburnu/İstanbul

## **11.5. Son Üç Yıl içerisindeki Hukuki Durumdan Kaynaklanan Değişim**

### **11.5.1. Tapu Müdürlüğü Bilgileri**

#### **11.5.1.1. Son Üç Yıl İçinde gerçekleşen alım satım bilgileri**

Rapora konu taşınmazlar Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetine 14.11.2014 tarihinde geçmiş olup bu tarihten sonra herhangi bir alım-satım işlemi bulunmamaktadır. Herhangi bir hukuki değişim yaşanmamıştır.

### **11.5.2. Belediye Bilgileri**

#### **11.5.2.1. İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b. Bilgiler**

İmar Planında meydana gelmiş bir değişikli ya da kamulaştırmayla ilgili herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### **11.5.3. Gayrimenkule İlişkin Olarak Yapılmış Sözleşmelere (Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmeleri, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmeleri ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeler vb.) İlişkin Bilgiler**

Kiptaş ile 27 Haziran 2013 tarihinde yapılan Düzenleme Şeklinde Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi bulunmaktadır.

Kat karşılığı sözleşmesine göre proje kapsamında projelerin tamamlanması halinde 858 ada 2 ve 11 parsellerdeki bağımsız bölümlerin mülkiyeti Torunlar GYO'na ait olacaktır. 858 ada 2 ve 11 nolu parsellerdeki toplam inşaat alanı 647.529,77 m<sup>2</sup> dir.

Bu iki parseldeki toplam satılabilir alan ise (Tıp İmar Planı Yönetmeliği kapsamında emsal harici satılabilir alanlar için %20 artış eklenmiş halde) 376.746 m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. Yapı ruhsatlarındaki bağımsız bölüm toplam alanlarına göre 858 ada 2 ve 11 parsellerdeki toplam satılabilir bağımsız bölüm alanının %26,67 si 2 nolu parselde yer almaktadır. Buna göre 858 ada 2 parseldeki toplam satılabilir alan 100.478 m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. Toplam inşaat alanı ise ruhsatların toplam alanı olan 155.097,57 m<sup>2</sup> dir.

#### **11.5.4. Gayrimenkulün Enerji Verimlilik Sertifikası Hakkında Bilgi**

Proje henüz başlangıç aşmasında olduğundan enerji verimlilik sertifikası bulunmamaktadır.

### **11.5.5. Ruhsat Alınmış Yapılarda Yapılan Değişikliklerin 3194 Sayılı İmar Kanunu'nun 21. Maddesi Kapsamında Yeniden Ruhsat Alınmasını Gerektirir Değişiklikler Olup Olmadığı Hakkında Bilgi**

Projede ruhsat alınmış olup yapı imalatları henüz başlamamıştır.

### **11.5.6. Proje Bilgileri**

Eyüpsultan Belediyesi Arşivi'nde yapılan incelemelerde Torunlar GYO A.Ş. hissesinin bulunduğu 858 ada 2 parselde 8 bloklu konut sitesi için alınmış olan yapı ruhsatları bulunduğu görülmüştür. Ruhsatlar A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklar için alınmış olup arsa üzerinde hafriyat işlerine başlandığı görülmüştür. Yapı ruhsatlarına esas toplam inşaat alanı 155.097,57 m<sup>2</sup> dir. Değerlemede ruhsata esas kullanım alanı dikkate alınmıştır. Söz konusu projenin halihazır durum değeri ruhsatı alınmış olan mevcut projeye göre takdir edilmiştir. Parsel üzerinde farklı bir projenin uygulanması durumunda takdir edilen değer farklı olabilir.

## **12. TAŞINMAZIN ÇEVRE VE KONUMU**

### **12.1. Konum ve Çevre Bilgileri**

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul ili, Eyüpsultan ilçesi, Güzeltepe Mahallesi, 15 Temmuz Şehitler Caddesi üzerinde konumlu 858 ada, 2 nolu parseldir.

5. Levent Projesinin yanında yer alan taşınmaz TEM Otoyolu'nun güneyinde yer almakta olup Alibeyköy Cep Otogarı'nın karşısında yer almaktadır. Proje alanının yanında Finanskent Konut Sitesi, bulunmaktadır, yakın çevrede bazı sanayi tesisleri ve 3-4 katlı mesken kullanımlı binalar bulunmaktadır.

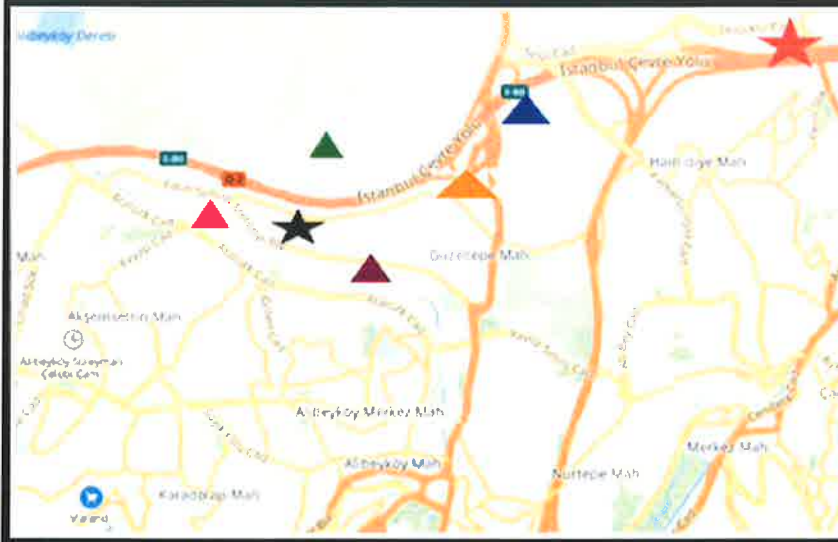
Genel olarak düzensiz bir yerleşim alanı olan bölge son dönemde yaşanan dönüşüm çalışmalarıyla yeni bir çehreye kavuşmakta olup yeni yapılan ve projeleri onaylanmış ulaşım projeleriyle (Metro ve Tramvay gibi) yeni bir cazibe merkezi haline gelmektedir.

Taşınmazın ulaşım bağlantısı TEM Otoyolu ve Hasdal Kavşağı üzerinden sağlanabilmektedir.

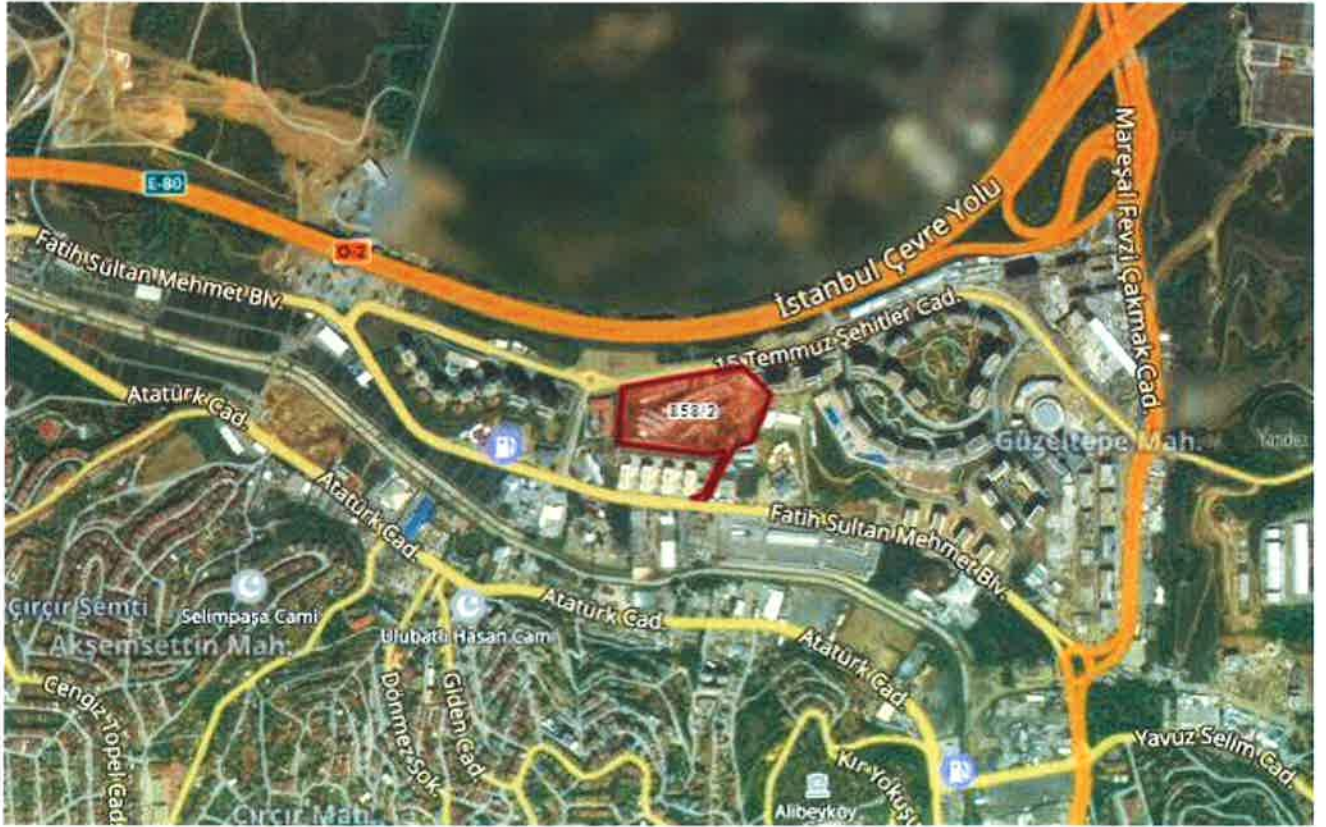
Taşınmaz gerek özel araçlarla gerekse toplu taşıma araçlarıyla kolay ulaşılabilir bir konumda yer almaktadır.

Taşınmaz Hasdal Kemberburgaz Yolu'na 1,10 km., TEM Otoyolu'na 3 km., Türk Telekom Stadyumu'na 4,1 km., Maslak 8,5 km., Levent, ve FSM Köprüsü 10 km. Atatürk Havalimanı'na ise yaklaşık 26 km. mesafede yer almaktadır.





-  858 ada 2 parsel
-  Alibeyköy Trafo Merkezi
-  Bezmialem Üni.
-  Finanskent
-  Askeri Alan
-  Alibeyköy Cep Otogarı
-  Türk Telekom Arena



Konum Krokisi / Uydu Fotoğrafi



İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik – Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

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 %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayi gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde yer alan İstanbul Havalimanı'nın yapımı tamamlanmış ve halihazırda uçuşlar başlanmıştır. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İlerdeki havalimanlarından İstanbul Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Arnavutköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. İstanbul Havalimanı hava ulaşımında en büyük paya sahiptir.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehir hatları vapurlarını ve deniz taksi işleten İDO; tramvay, metro, funiküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

### 12.2.2. Eyüpsultan İlçesi:

Eyüp İstanbul Metropoliten Alanı'nın Batı Yakası'nda, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. İlçe doğuda Sarıyer, Şişli, Kağıthane, güneydoğuda Beyoğlu, güneyde Fatih ve Zeytinburnu, güneybatıda Bayrampaşa, batıda ve kuzeybatıda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. İlçe Haliç'in son bulduğu noktada başlayan, kuzeyde Karadeniz kıyılarına kadar uzanan 242 km<sup>2</sup>'lik geniş bir alana sahiptir.

Bu geniş alanda Haliç kenarındaki tarihi çekirdek çevresinde gelişen kentsel yerleşme alanları ile metropoliten alanın kuzeyindeki orman ve havza kuşağı içinde kalan kırsal yerleşmeler yer almaktadır.

Eyüp İlçesi yerleşme alanındaki mahalleler Eyüpsultan Merkez, Nişanca, Defterdar, Düğmeciler, İslambey, Rami Cuma, Topçular, Rami Yeni, Silahtarağa, Sakarya, Alibeyköy Merkez, Esentepe, Karadolap, Yeşilpınar, Akşemseddin, Çırçır, Güzeltepe ve Emniyettepe mahalleleridir.

Eyüp ilçesi kırsal alanında Kemerburgaz şube ve bağlı olarak Mimar Sinan ve Mithatpaşa mahalleleri, Göktürk Beldesi ile Akpınar, Ağaçlı, Çiftalan, İhsaniye, Işıklar, Odayeri, Pirinççi ve Yayla köyleri yer almaktadır.

Eski çağlardan beri bulunduğu konum itibariyle insan topluluklarının yaşamasına uygun ortamlar sunan bu coğrafyada Eyüp İlçesi kırsal alanının payına düşen arkeolojik buluntular da vardır.

2018 TÜİK verilerinde göre ilçe nüfusu 383.909 dur. İlçede Türkiye Cumhuriyeti Kültür ve Turizm Bakanlığı Kültür Varlıkları ve Müzeler Genel Müdürlüğü'ne bağlı bulunan 27 adet medrese, cami, tekke ve türbe yer almaktadır.





### 12.3. Dünya ekonomisine genel bakış

Küresel Ekonomik büyüme 2018 yılında sağlam bir görüntü çizmiştir. 2018 yılı, nispeten senkronize bir eğilim izleyen büyüme trendlerinin bölgesel olarak büyük değişimler izlediği bir dönem olmuştur. 2017 yılındaki güçlü toparlanmadan sonra toplam gayrisafi yurtiçi hasıllattaki büyüme hızının azaldığı ve %3,6 - %3,7 seviyesinde gerçekleştiği gözlenmiştir.

Büyüme hızındaki yavaşlama, OECD ülkelerinde özellikle Avrupa bölgesi ve Japonya'da hissedilmiş olup Amerika Birleşik devletleri bu trendin dışında kalmıştır. Ancak Amerika'nın yaşadığı ekonomik büyümenin pek çok mali teşvik ile desteklenmesini de göz ardı etmemek gerekir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise Hindistan güçlü bir toparlanma yaşamış, bu esnada Rusya ve Brezilya da nispeten daha iyi performanslar göstermiştir. Çin ekonomisi ise yavaşlama eğilimini kıramamıştır.

2019 yılında Dünya ekonomisini şekillendiren gelişmeler genellikle politika kaynaklı olup bu gelişmeler arasında Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Brexit süreci ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimi sayabiliriz. Diğer yandan başlıca merkez bankalarının (özellikle FED) sıkı para politikasına devam etmesi de küresel ölçekte bazı daralmalara yol açmaktadır.

Dünya Ekonomisinde Büyüme Oranlarındaki Değişim (2017-2018)

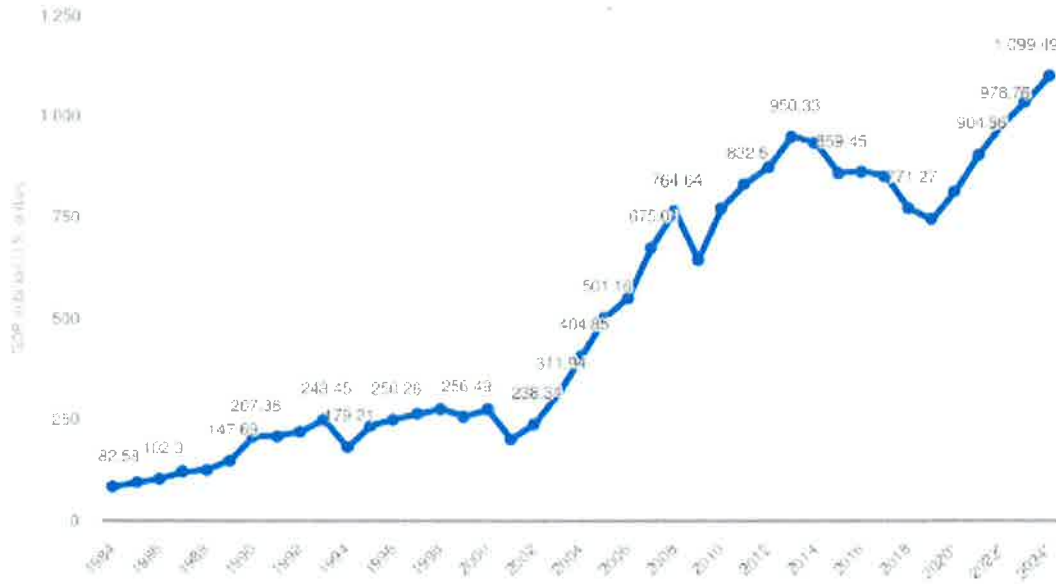
Topluluk /Ülke	2017	2018
OECD	2.5	2.3
Avrupa Ülkeleri (OECD Hariç)	4.9	3.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	3.6	3.9
Afrika	3.7	3.4
Latin Amerika ve Karayipler	0.8	0.6
Asya ve Avustralya	4.5	4.9
Asya-Pasifik	4.7	4.5
OPEC Ülkeleri	0.5	1.1
Çin	6.9	6.6
<b>Dünya Ortalaması</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>

Kaynak: World Economic Outlook; IMF, International Financial Statistics

## 12.4. Türkiye'nin Makroekonomik Görünümü

2008 yılındaki küresel ekonomik krizden sonra Türkiye ekonomisi ciddi bir toparlanma sürecine girmiş olup 2014, 2015 yıllarında GYSH bir önceki yıla göre % 5,2 ve %6,1 seviyelerinde artmıştır. 2016 yılı, pek çok farklı etkenin de etkisiyle büyüme hızının yavaşladığı bir dönem olmuş 2017 yılında %7,5, 2018 yılında ise %2,8 lik büyüme oranları yakalanmıştır. 2018 yılı itibariyle cari GSYH büyüklüğüne göre Türkiye Dünya'nın 18. Avrupa'nın 7. Büyük ekonomisidir.

Türkiye: Güncel Fiyatlarla Gayrisafi Yurtiçi Hasıla 1984-2024 (Milyar USD)



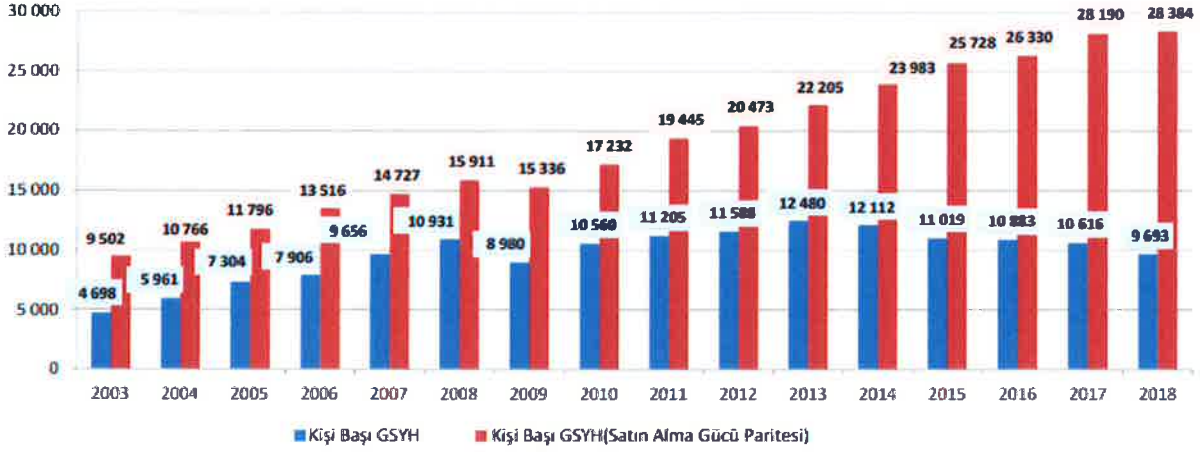
*Tablo Kaynak: IMF(2019 ve ilerisi tahmindir)*

2004 yılından itibaren çift haneli seviyelerin altında seyreden enflasyon oranı 2017 yılında % 11,1, 2018 yılında ise %16,3 olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı Ekim ise ayında Tüketici Fiyat Endeksi TÜİK verilerine göre %10,59 dir. TÜFE 2019 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8,55 oranında artış göstermiştir. İşsizlik oranları ise son üç yılda %10,8-%10,9 aralığında seyretnmektedir.

Ödemeler dengesi tarafında ise 2017 yılında %67 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2018 yılında %75 olarak gerçekleşmiştir.



## Kişi Başına Düşen GSYH (USD)



## Temel Ekonomik Göstergeler

	2000	2010	2015	2016	2017	2018
GSYH ARTIŞI, 2009 Fiyatlarıyla, %	6,6	8,5	6,1	3,2	7,5	2,8
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	171	1.164	2.339	2.609	3.111	3.724
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	272	772	862	863	853	789
NÜFUS, Bin Kişi, Yıl Ortası	64.269	73.142	78.218	79.278	80.313	81.407
KİŞİ BAŞINA GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	4.229	10.560	11.019	10.883	10.616	9.693
İHRACAT (F.O.B.), Milyon \$	27.775	113.883	143.839	142.530	156.993	167.923
İHRACAT/GSYH,%	10,2	14,7	16,7	16,5	18,4	21,3
İTHALAT (C.I.F.), Milyon \$	54.503	185.544	207.234	198.618	233.800	223.047
İTHALAT/GSYH, %	20,1	24,0	24,0	23,0	27,4	28,3
İHRACATIN İTHALATI KARŞILAMA ORANI (%)	51,0	61,4	69,4	71,8	67,1	75,3
TURİZM GELİRLERİ, Milyar \$	7,6	22,6	26,6	18,7	22,5	25,2
DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR (GİRİŞ), Milyar \$	1,0	9,1	19,3	14,0	11,6	13,0
CARI İŞLEMLER DENGESİ/GSYH, %	-3,7	-6,1	-4,5	-3,8	-5,6	-3,4
İŞGÜCÜNE KATILMA ORANI, %		46,5	51,3	52,0	52,8	53,2
İŞSİZLİK ORANI, %		11,1	10,3	10,9	10,9	11,0
İSTİHDAM ORANI, %		41,3	46,0	46,3	47,1	47,4
TÜFE (2003=100), Yıllık Ortalama, Yüzde Artış		8,6	7,7	7,8	11,1	16,3

Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

## Dönemler İtibariyle Büyüme Oranları

Türkiye ekonomisi, 2019'un ikinci çeyreğinde %1,5 oranında daralmıştır.

2003-2018 döneminde Türkiye Ekonomisinde yıllık ortalama %5,5 oranında büyüme kaydedilmiştir.



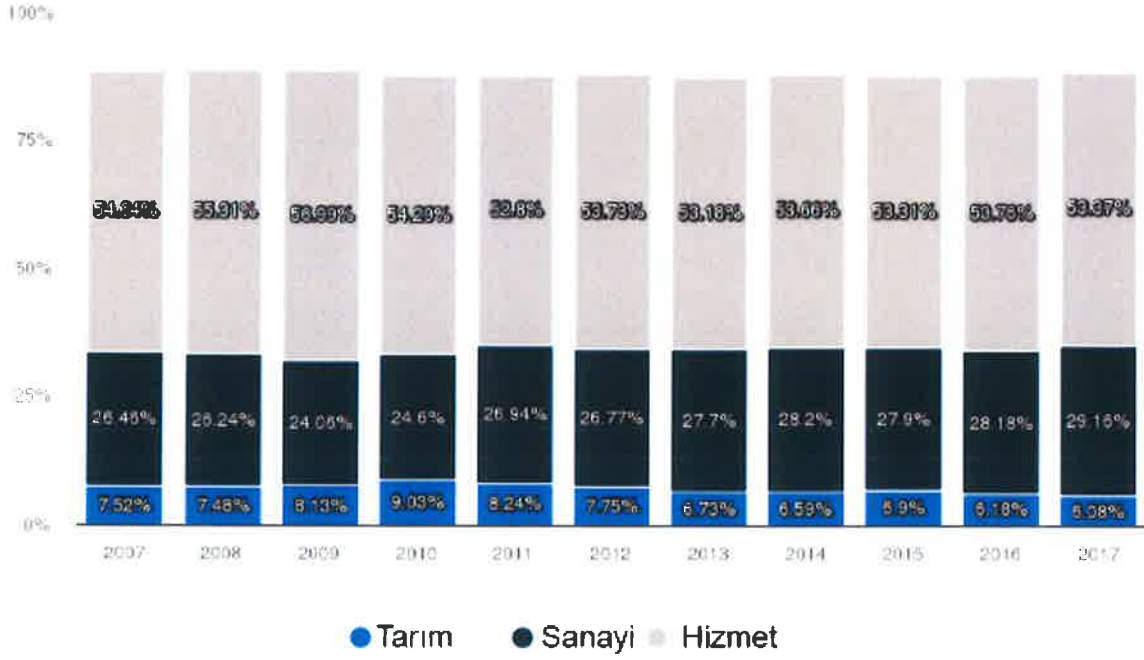
Kaynak: TÜİK

## IMF 2019 Büyüme Tahminleri:

Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)									
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	ÇHC	Japonya
IMF	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	3.0	1.2	2.4	0.9	1.1	6.1	6.1	0.9
	2020	3.4	1.4	2.1	2.0	1.9	7.0	5.8	0.5
OECD	2018	3.6	1.9	2.9	1.1	2.3	6.8	6.6	0.8
	2019	2.9	1.2	2.3	0.8	1.1	5.8	6.2	1.0
	2020	2.9	1.1	2.0	1.7	1.6	6.2	5.7	0.6
Dünya Bankası	2018	3.0	1.8	2.9	1.1	2.3	7.2	6.6	0.8
	2019	2.6	1.2	2.5	1.5	1.2	7.5	6.2	0.8
	2020	2.7	1.4	1.7	2.5	1.8	7.5	6.1	0.7

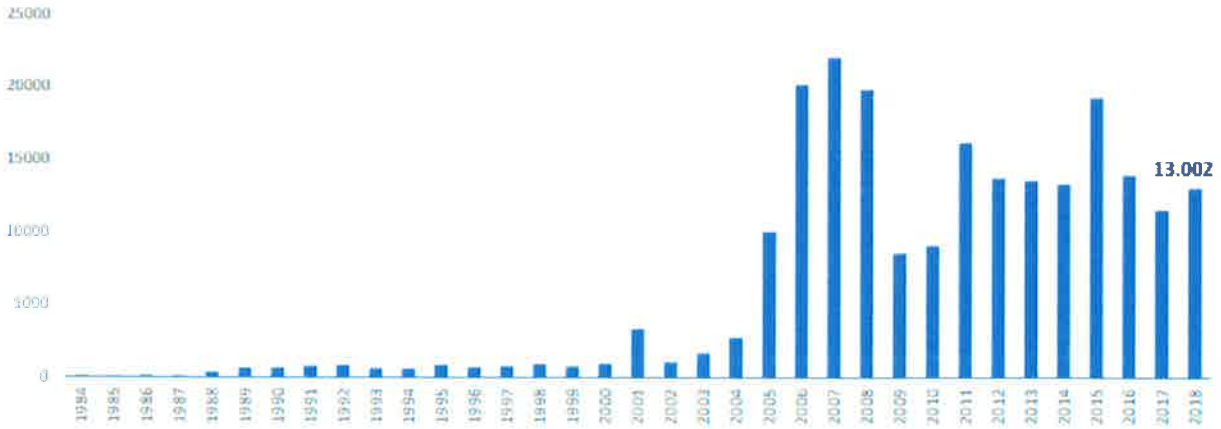
Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

## Türkiye: Sektörlerin GSYH İçerisindeki Payı (2007-2017)



Tablo Kaynak: TÜİK

## Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon USD)



Kaynak: T.C. Ekonomi Bakanlığı Ekonomik Görünüm (Kasım 2019)

## 12.5. Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir.

2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

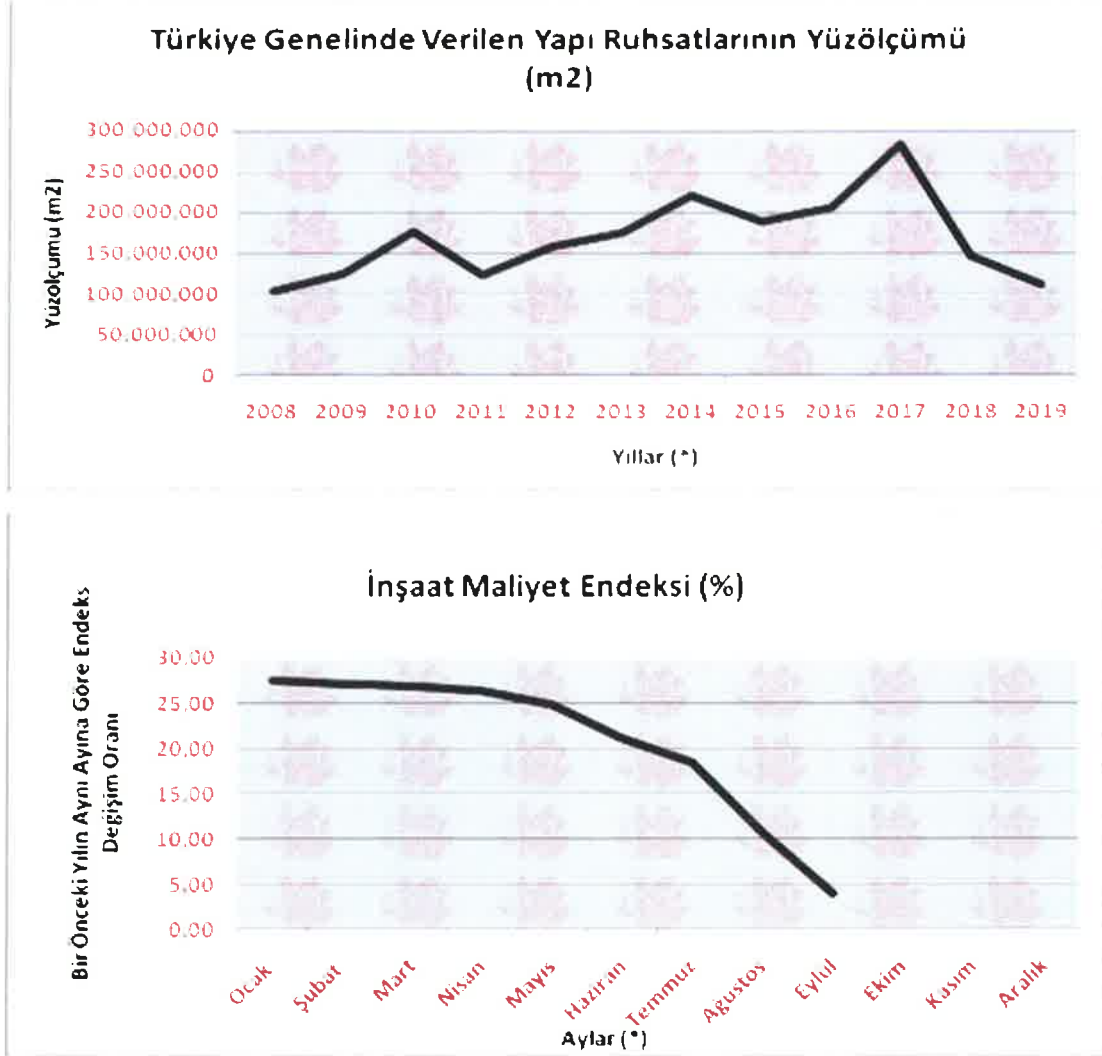
Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu, faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde yavaş yavaş gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullanırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir yıl olmuş ve az da olsa daha esnek bir yıl yaşanmıştır. Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkul ürünleri "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Bütün verilere bakıldığında 2010 yılındaki olumlu gelişmeler 2011 ilâ 2016 yıllarında da devam etmiştir.

2017 yılından itibaren, beşeri ve jeopolitik etkenlerin etkisi, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar ve finansman imkânlarının daralmasına ek olarak artan enerji ve iş gücü maliyetleri geliştiricilerin ödeme zorluğu yaşamasına neden olmuştur. Ülkemizdeki ekonomik dinamikleri önemli ölçüde etkileyen ve çok sayıda yan sektöre destek

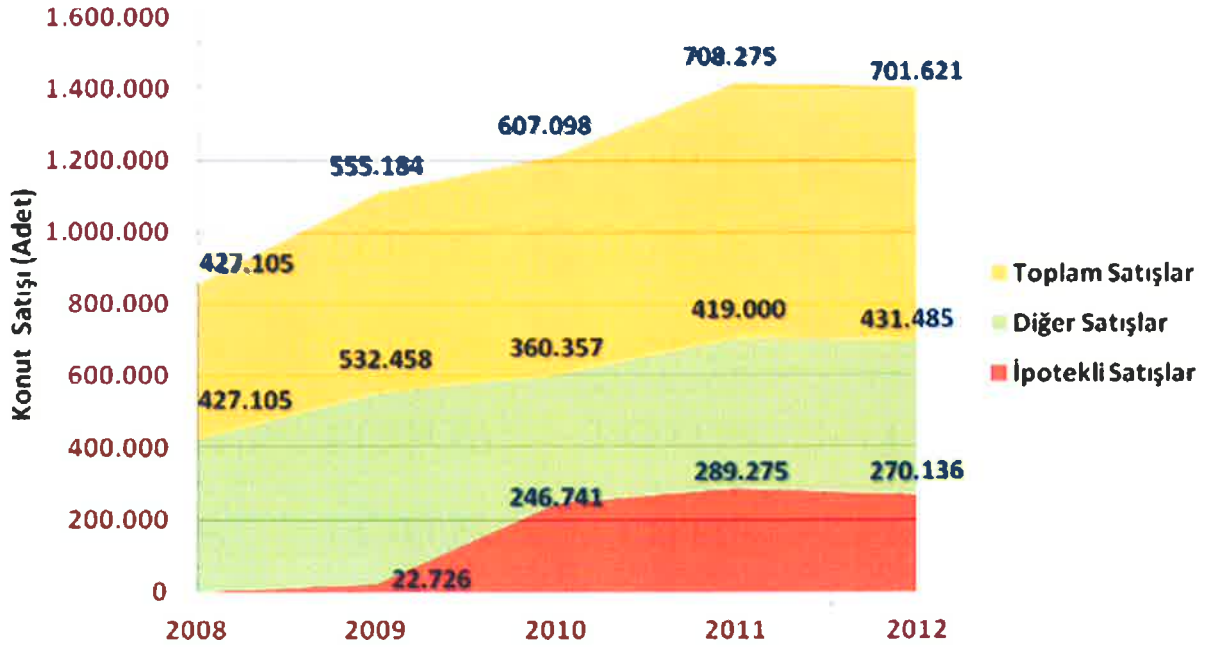
olan inşaat sektöründe yaşanan bu zorluklar gayrimenkullerin fiyatlamalarında optimizasyona ve üretilen toplam ünite sayısı ile proje geliştirme hızında düşüşe yol açmıştır. Banka faiz oranlarının yükselmesi ve yatırımcıların farklı enstrümanlara yönelmesi de yatırım amaçlı gayrimenkul alımlarını azaltmıştır.



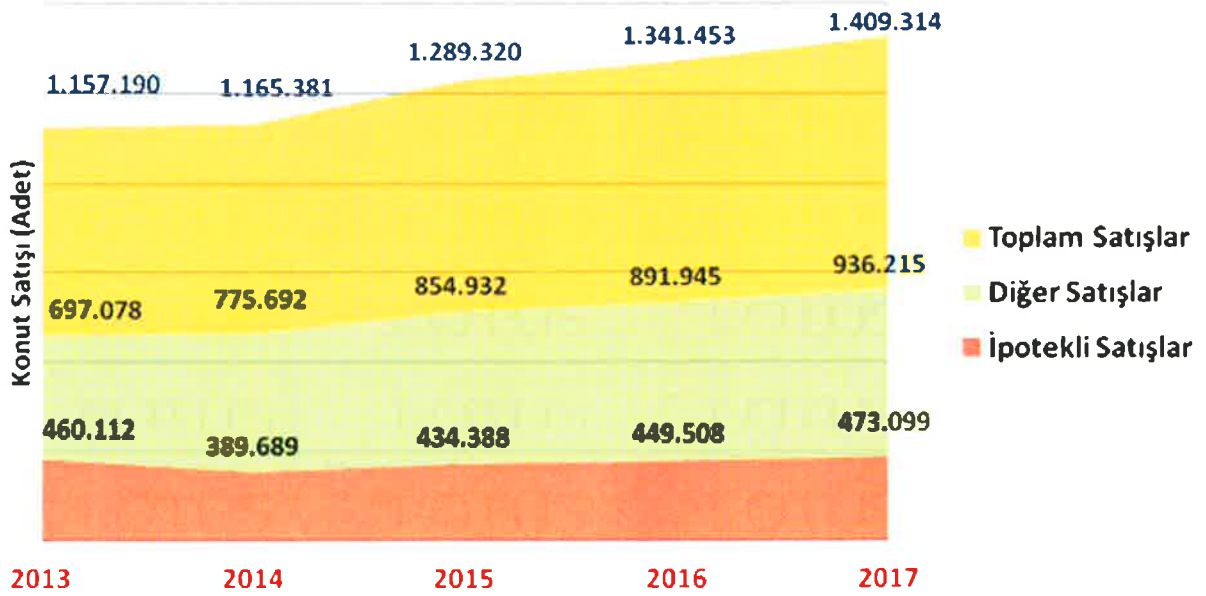
Kaynak: TÜİK, 2019 yılı verisi 9 aylıktır.

Bütün bunlara rağmen İstanbul gibi metropol kentlerde hayata geçirilen ve proje aşamasında olan büyük altyapı yatırımlarının yanı sıra büyükşehirlerin sürekli artan nüfusu kentsel rantı hala canlı tutmakta, doğru bir planlamayla arz-talep dengesi ve fiyatlamasının optimal olduğu lokasyonlarda geliştiricilere fırsatlar sunmaktadır. Son dönemde yabancı yatırımcıların ülkemize ilgisi artmış olup gayrimenkul pazarında yabancıya yapılan satışlarda bu etki görülmektedir. 2019 Haziran sonu itibariyle satılan toplam konut adedinin %4'ünü yabancılara yapılan satışlar oluşturmaktadır.

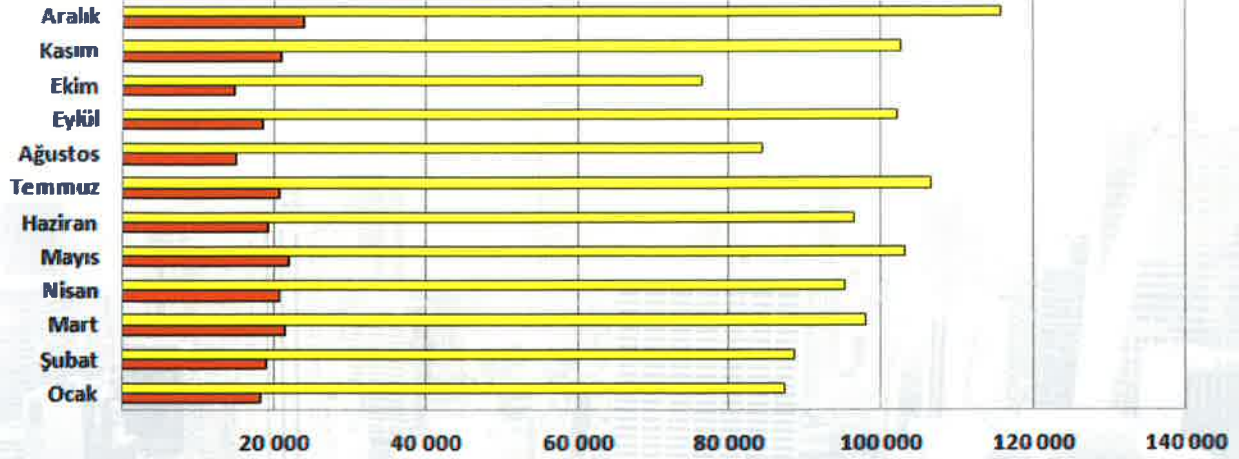
### 2008 - 2012 yılları arası konut satışları



### 2013 - 2017 yılları arası konut satışları

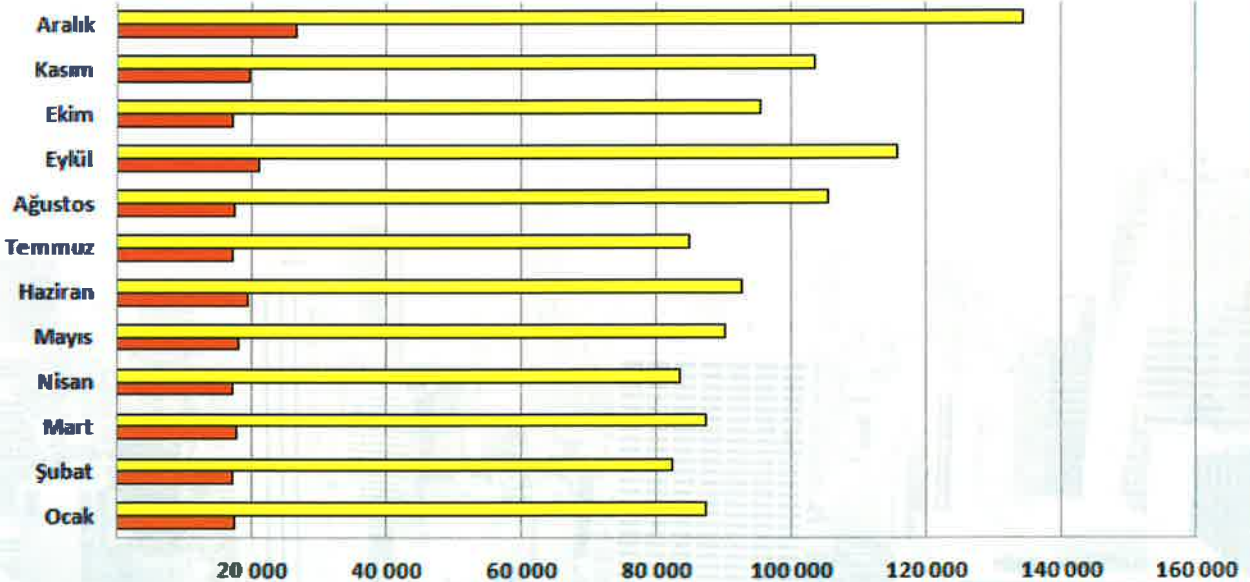


## 2013 Yılı Konut Satışları



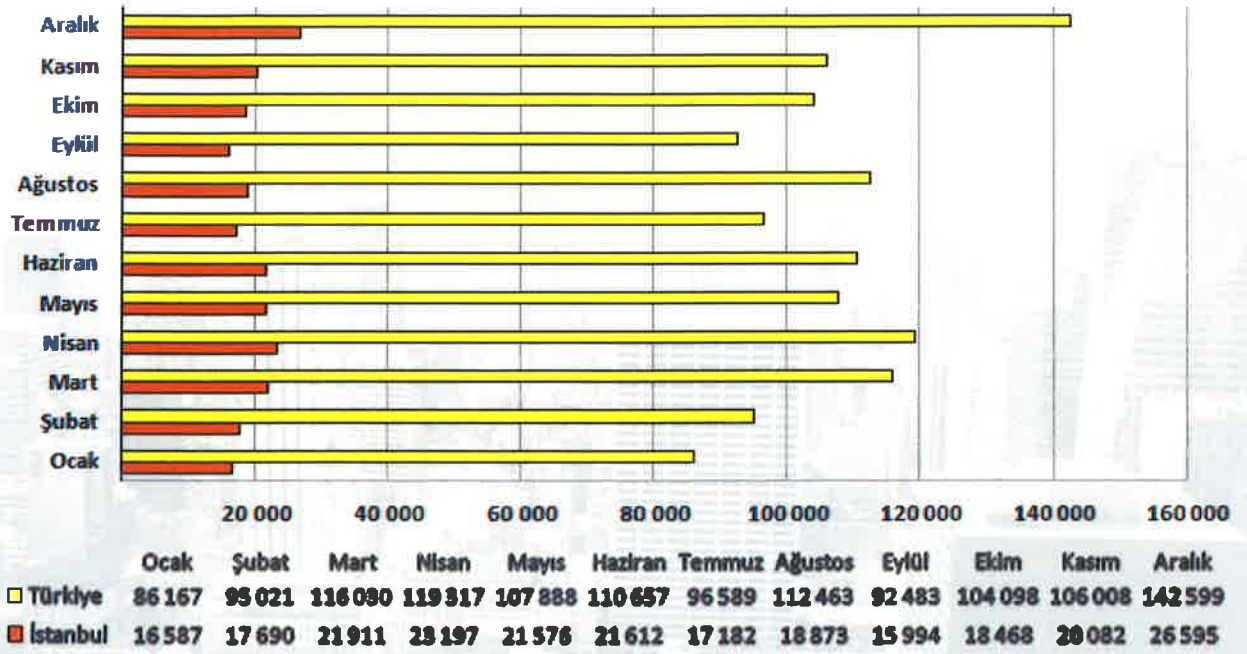
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
■ Türkiye	87 444	88 519	97 956	95 381	103 261	96 424	106 636	84 480	102 280	76 344	102 681	115 784
■ İstanbul	18 235	18 971	21 570	20 791	22 030	19 357	20 668	14 930	18 514	14 866	20 935	28 922

## 2014 yılı konut satışları

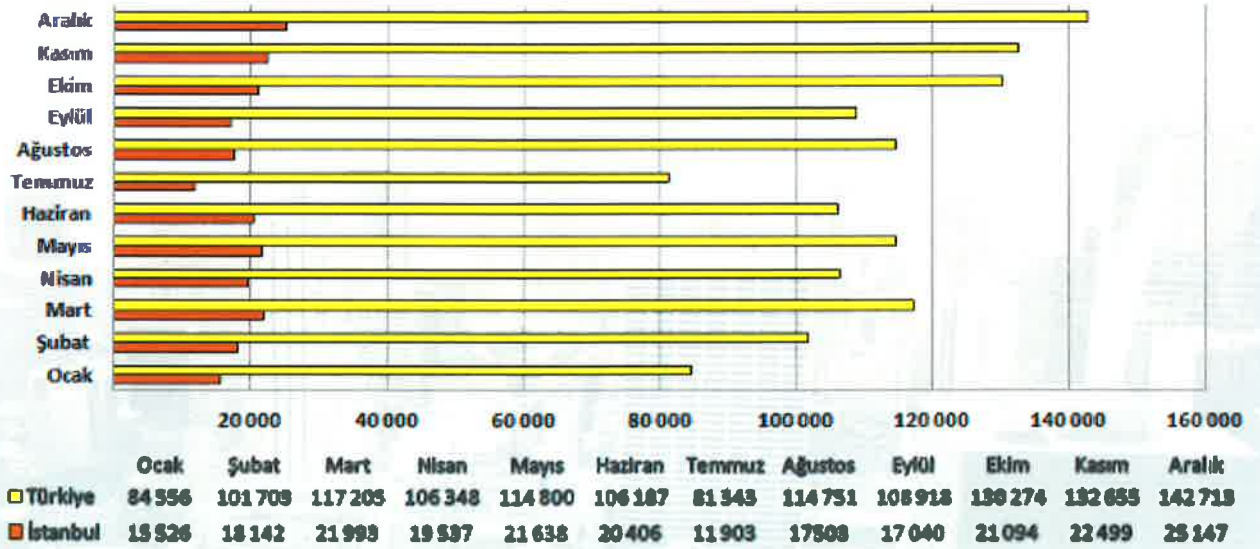


	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
■ Türkiye	87 639	82 597	87 617	83 610	90 377	92 936	85 101	105 624	115 786	95 645	100 783	134 666
■ İstanbul	17 489	17 121	17 718	17 130	17 852	19 252	17 116	17 349	20 923	17 240	19 566	26 698

## 2015 yılı konut satışları

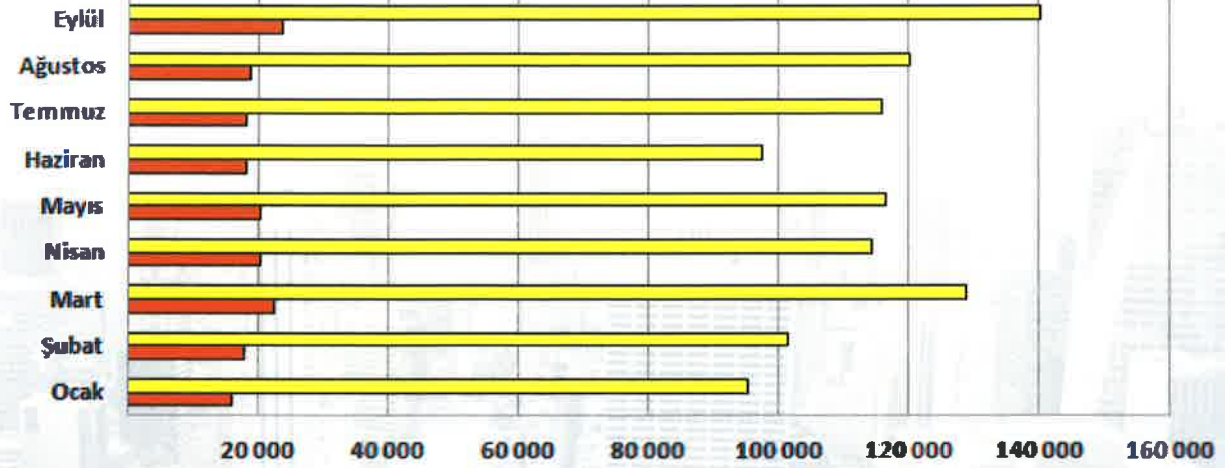


## 2016 yılı konut satışları



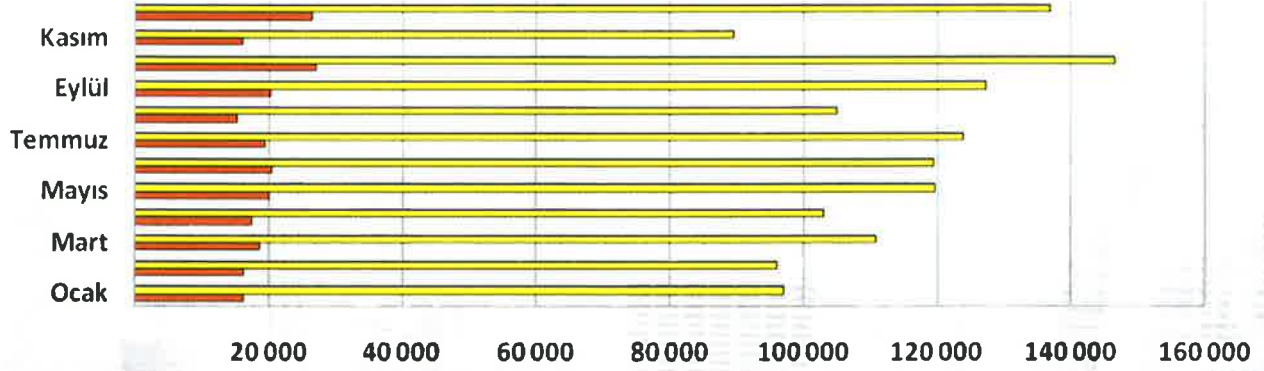


## 2017 yılı konut satışları

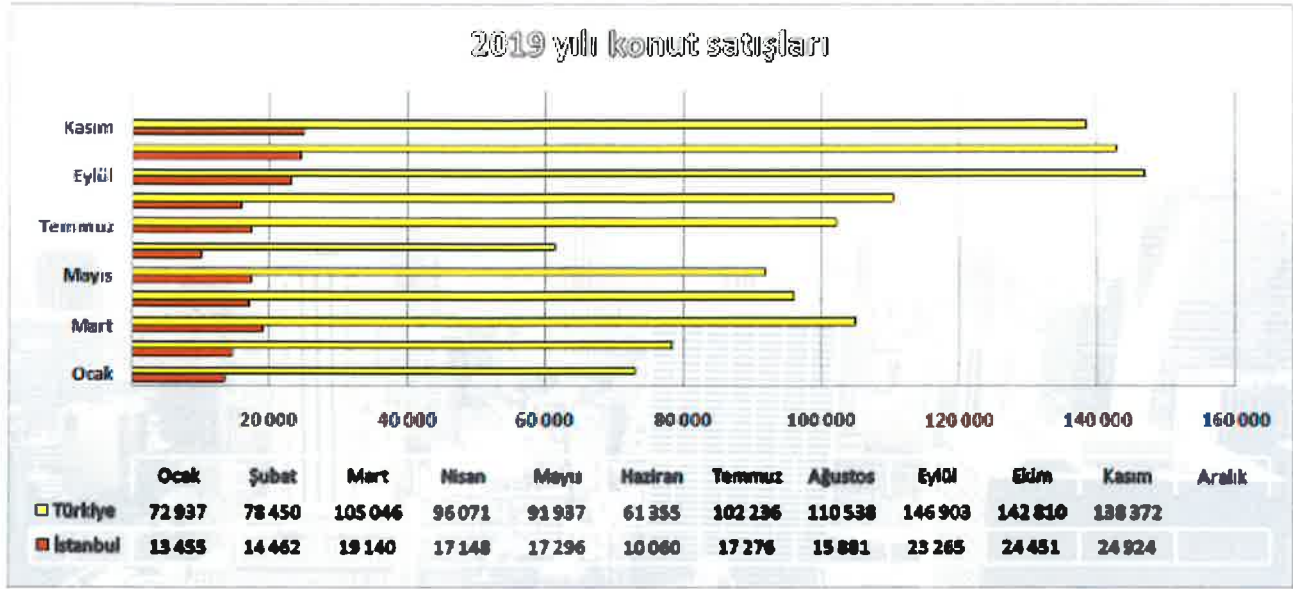


	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
■ Türkiye	95 389	101 468	128 923	114 446	116 558	97 579	115 869	120 198	140 298
■ İstanbul	15 807	17 783	22 443	20 066	20 287	17 970	18 083	18 696	23 471

## 2018 yılı konut satışları



	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
■ Türkiye	97 019	95 953	110 90	103 08	119 65	119 41	123 87	105 15	127 32	146 53	89 626	136 84
■ İstanbul	16 336	16 247	18 714	17 414	20 061	20 547	19 503	15 262	20 216	27 156	16 058	26 541



## 12.6. Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

### Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurlarında yaşanan artışın maliyetleri artırması.

### Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (%15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

## 12.7. Genel Konjonktürün Konut Piyasası ve Gayrimenkulün Değerine etkisi

Son dönemde ekonomide yaşanan dalgalanma, döviz kurlarındaki artış ve faizlerin artması konut satışlarını negatif etkilemiş olup KDV ve tapu harcı indirimi gibi teşviklerle gayrimenkul piyasası canlı tutulmaya çalışılmıştır. Yavaşlayan stok erime hızıyla beraber özellikle nitelikli projelere yabancıların ilgisinin artmasıyla talep bir miktar canlı kalmıştır.

Rapora konu parsel 5. Levent projesinin yanında konumlanmakta olup projenin bir sonraki etabını oluşturacaktır. 5. Levent projesi konumu, ulaşım imkanlarının çeşitliliği, çağdaş teknik altyapı imkanları ve sosyal alanları bünyesinde barındırması ile dikkat çekmekte olup İstanbul gibi nüfusu sürekli artmakta olan bir metropolde 858 ada 2 parselde geliştirilecek olan etabın da talep gören bir proje olacağını düşünmekteyiz.

## 13. AÇIKLAMALAR

- Rapora konu 858 ada, 2 nolu parsel 43.405,61 m<sup>2</sup> yüzölçümlüdür.
- Parsel, 15 Temmuz Şehitler Caddesi'ne cephelidir. Güney cephedeki Fatih Sultan Mehmet Bulvarı'na da ulaşım için parsel içerisinde yol alanı bırakılarak ifraz yapılmıştır.
- Konu parsel üzerinde inşa edilecek bloklar için hafriyat çalışmalarına başlanmıştır.
- Sınırlarını belirleyen herhangi bir unsur bulunmamaktadır.
- Eğimli ve engebeli bir tomografik yapıdadır.
- Geometrik olarak altıgene benzer bir şekilde olup güney cephede Fatih Sultan Mehmet Bulvarı'na doğru uzanan yol şeklinde uzantısı bulunmaktadır.
- Yer aldığı bölgede altyapı mevcuttur.
- **"Satılabilirlik"** özelliğine sahiptir.

## 14. EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

“Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımdır”. (UDS Madde 6.3)

“Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğunu belirlediğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS madde 6.4)

Taşınmazın konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında üzerinde yapı ruhsatlarına uygun bir konut projesi inşa edilmesinin en uygun kullanım şekli olacağı düşünülmektedir.

## 15. DEĞERLENDİRME

### Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
<ul style="list-style-type: none"><li>- Ulaşım imkanlarının kolaylığı</li><li>- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması</li><li>- Parsel üzerinde geliştirilen projenin çağdaş şehircilik anlayışına uygun olarak gerekli sosyal imkân ve donatılara sahip olması</li><li>- Yapılaşmaya uygun şekil ve büyüklükte olması</li><li>- Reklam kabiliyeti</li><li>- Yapı ruhsatlarının bulunuyor olması</li><li>- İmar durumu</li><li>- 3. Havalimanı'na rahat ulaşılacak bir konumda olması</li><li>- Levent ve Maslak gibi önemli iş merkezlerine yakınlığı</li><li>- Mevcut ve planlamakta olan büyük toplu ulaşım projelerinin ve metro hatlarının kesişim noktasında olması</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- İnşaatın henüz başlangıç aşamasında olması</li><li>- Parselin mevcut durumda hisseli olması (Kat Karşılığı sözleşmesine göre inşaatın tamamlanmasından sonra bağımsız bölümler Torunlar GYO mülkiyetine geçecektir)</li></ul>

## Fırsatlar

- Bölge için inşa edilmekte olan yeni metro hattının kısa bir süre içerisinde tamamlanacak olması.
- 5. Levent Projesi ile birlikte yakındaki Ayazağa Bölgesinde tamamlanan ve hayata geçmekte olan residence-ofis projelerinin bölgeye olan ilgiyi artırması ve bu eksende yaşanması muhtemel değer artışları.
- Projenin yanında yer alan Bezmialem Üniversitesinin tamamlanmasıyla bölgede yaşanacak hareketlilik.

## Tehditler

- Ekonomideki dalgalanmaların gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkilemesi

## 16. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları **Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı**dır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri, (c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

## 16.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, ve/veya

(c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağı dikkate alınması gerekli görülmektedir:

(a) değerlendirme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

(b) değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

(c) pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),

(e) varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç

duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

## **16.2. Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların 61 değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda 60.2 nolu maddede yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

(b) maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlendirme işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması), ve/veya

(c) varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

### 16.3. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz), ve/veya
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye gidilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.



## 17. FİYATLANDIRMA

Rapor konusu projenin değer tespiti aşağıda belirtilen ana başlıklar altında yapılmıştır.

1. **Arsanın değeri**
2. **Projenin halihazır durum değeri (Kat karşılığı sözleşmesinden doğan hak ve faydanın halihazır durum değeri)**
3. **Projenin tamamlanmış olması halindeki değeri (Kat karşılığı sözleşmesinden doğan hak ve faydanın değeri)**

### 17.1. Arsanın değeri

Arsanın değerinin tespitinde aşağıda belirtilen yöntemler kullanılmıştır.

- A. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı
- B. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

#### 17.1.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yöntemde, mevcut pazar bilgilerinden, emlak pazarlama firmaları ve proje yetkilileri ile yapılan görüşmelerden faydalanılmış; bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için kıymet takdir edilmiştir.

Bulunan emsaller, görülebilirlik, konum, büyüklük, imar durumu gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, çevredeki emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ve mal sahipleri ile görüşülmüş; yanı sıra ofisimizdeki mevcut veri ve bilgilerden yararlanılmıştır.

### Piyasa Bilgileri

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

#### **Satılık Arsa Emsalleri:**

- **Emsal 1: (Mal Sahibi: 532 568 02 91)**  
Taşınmazlara yakın mesafede yer alan konut imarlı 6.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 800.000,-TL bedelle satılıktır. (5.405,-TL/m<sup>2</sup>)
- **Emsal 2: (Emlak Ofisi: 533 133 67 13)**  
Taşınmazlara yakın mesafede yer alan konut imarlı (Taks:0,42, H:9,50 m.) 217 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parsel 1.050.000,-TL bedelle satılıktır. (4.840,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 3: (Emlak Ofisi: 0538 026 87 56)**

Kağıthane Hamidiye Mahallesi'nde, TEM Otoyolu'na yakın konumda yer alan 4.181 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, (Konut İmarlı –E:1,80) parsel (6804 ada 1 parsel) 26.000.000 bedelle satılıktır. (6.220,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 4: (Emlak Ofisi: 0538 026 87 56)**

Kağıthane Hamidiye Mahallesi'nde, TEM Otoyolu'na yakın konumda yer alan 305 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, (Konut İmarlı –E:1,80) parsel 2.400.000 bedelle satılıktır. (7.870,-TL/m<sup>2</sup>)

**Konut Emsalleri:**

- **Emsal 1: (Emlak Ofisi: 0533 514 47 15)**

5. Levent'te konumlu blokta 9. Katta yer alan, 100 m<sup>2</sup> kullanım alanlı (Net 70 m<sup>2</sup>), 2+1 daire 880.000,-TL bedelle satılıktır. (~8.800,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 2 : (Emlak Ofisi: 0533 515 86 76)**

5. Levent bünyesindeki blokta 2. katta yer alan, 136 m<sup>2</sup> kullanım alanlı (Net:98 m<sup>2</sup>), 2+1 daire 1.070.000,-TL bedelle satılıktır. (~7.870,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 3 : (Emlak Ofisi: 0535 604 22 22)**

5. Levent bünyesindeki Blokta 10. Katta yer alan, 186 m<sup>2</sup> kullanım alanlı (Net:128 m<sup>2</sup>), 3+1 daire 1.750.000,-TL bedelle satılıktır. (~9.400,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 4 : (Emlak Ofisi: 0554 448 55 44)**

5. Levent'te konumlu blokta yer alan, 195 m<sup>2</sup> kullanım alanlı 3+1 daire 1.700.000,-TL bedelle satılıktır. (~8.720,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 5 : (Emlak Ofisi: 0212 777 47 44)**

5. Levent'te konumlu blokta yer alan, 100 m<sup>2</sup> kullanım alanlı 2+1 daire 880.000,-TL bedelle satılıktır. (~8.800,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 6 : (Emlak Ofisi: 0554 596 67 07)**

5. Levent'te residence bloğunda yer alan, 97 m<sup>2</sup> kullanım alanlı, 1+1 daire 930.000,-TL bedelle satılıktır. (~9.590,-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 7: (Emlak Ofisi: 0532 280 23 75)**

Finanskent'de konumlu blokta 18. Katta yer alan, brüt 167 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen, 3+1 daire 1.400.000,-TL bedelle satılıktır. (~8.380-TL/m<sup>2</sup>)

- **Emsal 8 : (Emlak Ofisi: 0212 777 46 35)**

Avrupa Konutları TEM 2'de konumlu blokta 5. katta yer alan, 190 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olduğu beyan edilen 4+1 daire 1.500.000,-TL bedelle satılıktır. (~7.900-TL/m<sup>2</sup>)

## Emsal Kroki Tablosu (Arsa Emsalleri):



## Emsal Analizi (Arsa)

	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Payı	Alan Düzeltmesi		Fonksiyon ve Yapılaşma		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
<b>Konu Mülk</b>			<b>43.405,61 m2</b>		<b>Ticaret+Konut 2 Alanı</b>		<b>TEM Otoyolu Kenarı/Fatih Sultan Mehmet Bulvarı Üzeri</b>			<b>5.850</b>
		Düzeltilme Oranı	Alanı	Düzeltilme Oranı	Lejant	Düzeltilme Oranı	Durumu	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Oranı	
<b>Emsal 1</b>	5.405	-10%	6.500	-10%	Konut	0%	Benzer	30%	10%	5.946
<b>Emsal 2</b>	4.840	-10%	217	-25%	Konut	0%	Benzer	30%	-5%	4.598
<b>Emsal 3</b>	6.220	-10%	4.181	-10%	Konut	0%	Benzer	20%	0%	6.220
<b>Emsal 4</b>	7.870	-10%	305	-25%	Konut	0%	Benzer	20%	-15%	6.690

Emsallerde pazarlık payı olarak %10 düzeltme yapılmıştır. Emsal taşınmazların yapılaşma hakları rapora konu parselle benzerdir. Emsallerin konumları 858 parselin 5. Levent projesine, üniversite kompleksi ve KİPTAŞ konutlarının bulunduğu bölgede olmasından dolayı daha kötüdür. Konu taşınmazın yüzölçümü büyüklüğünden dolayı negatif yönde düzeltme yapılmıştır.

## Emsal Analizi (Konut)

Konu Mülk	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı		Alan Düzeltmesi		Bina Yaşı/Kalitesi		Konum/Şerefiye		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
		Birim Fiyatı	Düz. Oranı	Alanı	Düz. Oranı	Lejant	Düz. Oranı	Durumu	Düz. Oranı		
Emsal 1	8.800	-10%	184	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	8.800	
Emsal 2	7.870	-10%	186	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	7.870	
Emsal 3	9.400	-10%	208	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	9.400	
Emsal 4	8.720	-10%	185	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	8.720	
Emsal 5	8.800	-10%	98	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	8.800	
Emsal 6	9.590	-10%	72	10%	Benzer	0%	Benzer	0%	0%	9.590	
Emsal 7	8.380	-10%	182	10%	Daha Eski	15%	Daha Kötü	10%	25%	10.475	
Emsal 8	7.900	-10%	150	10%	Daha Eski	5%	Benzer	5%	10%	8.690	

Emsaller parsel yakınındaki nitelikli projelerden seçilmiş olup beyan edilen satış fiyatlarından pazarlık payı düşülmüştür. Beyan edilen brüt kullanım alanlarının gerçek kullanım alanlarına uygunlaştırılması için %10 oranında alan düzeltmesi yapılmıştır. Bina kalitesi/Yaş kriteri ve Konum/Şerefiye düzeltmesi proje özelliklerine göre yapılmıştır.

## Ulaşılan Sonuç

Emsal analizlerinden hareketle emsallerin birim değerlerinin ortalaması dikkate alınmak suretiyle konu taşınmaz için takdir edilen arsa m<sup>2</sup> birim değeri, toplam değeri ve Torunlar GYO hissesine tekabül eden hisse değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

858 ada 2 parsel	
Yüzölçümü	43.405,61
Torunlar GYO Hissesine tekabül eden yüzölçümü	1.035,00
Takdir edilen m <sup>2</sup> birim değer (TL/m <sup>2</sup> )(* )	5.850
Torunlar GYO Hissesine Tekabül Eden Arsa Miktarının Toplam Değeri (TL)	6.055.000

### **17.1.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi)**

Bu yöntem, proje değerinin projenin gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalıdır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve projenin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve projenin bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Bu değer projenin, mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeridir.

858 ada 2 nolu parseldeki Torunlar GYO hissesinin değerinin tespiti için KİPTAŞ ve Torunlar GYO A.Ş. arasında imzalanan Kat Karşılığı sözleşmesi ve ruhsatlara esas toplam inşaat alanları dikkate alınmıştır.

#### **Varsayımlar:**

##### **Reel İskonto Oranı:**

Reel iskonto oranı, Merkez Bankası Enflasyon tahminleri, halihazır mevduat faiz oranları, orta-uzun vadeli Hazine Bonosu faiz oranları dikkate alınarak 2020 yılı ve sonrası için öngörülen tahmini enflasyon oranlarının % 8 üzerinde alınmıştır.

##### **Toplam İnşaat Alanı:**

Kat karşılığı sözleşmesine göre proje kapsamında projelerin tamamlanması halinde 858 ada 2 parseldeki bağımsız bölümlerin mülkiyeti Torunlar GYO'na ait olacaktır.

Buna göre 858 ada 2 parseldeki toplam satılabilir alan 100.478 m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. Toplam inşaat alanı ise ruhsatların toplam alanı olan 155.097,57 m<sup>2</sup> dir.

##### **Satış Bedelleri ve Satış Süresi:**

Konut alanları ve ticari alanların 2020 yılı için ortalama 9.220,-TL/m<sup>2</sup> birim fiyat ile satışa sunulacağı varsayılmıştır. (858 ada 2 parselde geliştirilecek bloklarda toplam 3.284,21 m<sup>2</sup> ticari alan bulunmakta olup bu alanların emsal analizinden hesaplanan ortalama konut birim değerine etkisi için % 2 oranında artış yapılmıştır) Hesaplamalarda birim satış değerinin her yıl bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında artacağı varsayılmıştır.

Projenin satışının; 2020 yılında %15, 2021 yılında %20, 2022 yılında %25, 2023 yılında %20, 2024 yılında %10, 2025 yılında ise geri kalan %10 şeklindeki oranlarla toplam 6 yıl içerisinde gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

##### **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

##### **İnşaat Süresi:**

Konu parseldeki proje inşaatının 3 yıl süreceği, 2020 yılında %30'unun, 2021 yılında % 40'inin, 2022 yılında ise geri kalan %30'unun tamamlanacağı varsayılmıştır.

### **Maliyetler:**

Yapı ruhsatlarında yapı sınıfı VB grubu olarak belirlenmiş olup 2019 yılı yapı yaklaşık maliyetlerine göre konut blokları için 2.485 TL/m<sup>2</sup> birim maliyet bedeli öngörülmüştür. Altyapı-peyzaj, proje-ruhsat-danışmanlık vb. proje geliştirme maliyetlerinin (İnşaat piyasasındaki güncel veriler doğrultusunda %15-25 aralığındadır) inşaat maliyetinin %20'si mertebesinde olacağı varsayılmıştır. Buna göre toplam inşaat m<sup>2</sup> maliyeti ortalama 2.980 TL/m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. 2021 ve 2022 yılları için bir önceki yılın tahmini enflasyonu oranında maliyet artışı öngörülmüştür. Buna göre yıl bazında inşaat maliyeti aşağıda yer alan tablodaki gibi hesaplanmıştır.

<b>Toplam İnşaat Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	155.097,57
<b>m<sup>2</sup> Birim İnşai Maliyet</b>	<b>2.980 TL/m<sup>2</sup></b>
<b>Toplam İnşaat Maliyeti</b>	<b>462.190.000</b>
2020 yılı toplam inşai maliyeti	138.657.000
2021 yılı toplam inşai maliyeti	207.061.000
2022 yılı toplam inşai maliyeti	170.825.000

### **Girişimci Karı:**

İNA modelinden arsa değerine ulaşabilmesi için, projeksiyondan elde edilen net bugünkü değerden %25 mertebesinde girişimci karı düşülmüştür.

### **Özet olarak:**

Yukarıdaki varsayımlar altında, bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile sayfa 34'de yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği 858 ada 2 parseldeki Torunlar GYO hissesine düşen toplam arsa alanının değeri yaklaşık **6.080.000,-TL** (5.875 TL/m<sup>2</sup>) olarak bulunmuştur.

## **17.2. Projenin Halihazır Durum Değeri (Kat karşılığı sözleşmesinden doğan hak ve faydanın halihazır durum değeri)**

Sayfa 47'de sunulan İndirgenmiş Nakit Akımları tablosundan da görüleceği üzere 858 ada 2 parselde geliştirilen ve yapı ruhsatları alınan projenin bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile hesaplanan hali hazır durum değeri **340.000.000,-TL** mertebesinde dir. Her ne Torunlar GYO'nun parseldeki hissesi düşük ise de Kat Karşılığı sözleşmesine göre proje tamamlandığında tamamı GYO'na ait olacağından bu bedel üzerinden hisseye karşılık gelen değer alınmamıştır.

## **17.3. Projenin Tamamlanmış Olması Halindeki Değeri**

Sayfa 48'de sunulan İndirgenmiş Nakit Akımları tablosundan da görüleceği üzere 858 ada 2 parselde geliştirilen ve yapı ruhsatları alınan projenin gelir indirgeme yaklaşımı bölümündeki varsayımlar altında bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile hesaplanan tamamlanmış olması halindeki değeri **735.000.000,-TL** olarak belirlenmiştir. Her ne Torunlar GYO'nun parseldeki hissesi düşük ise de Kat Karşılığı sözleşmesine göre proje tamamlandığında tamamı GYO'na ait olacağından bu bedel üzerinden hisseye karşılık gelen değer alınmamıştır.



## Projenin Tamamlanmış Halinin Değeri

(TL)

### İnşaat varsayımları

Satışa Esas Toplam Alan (m2)	100.478
------------------------------	---------

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
--	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

#### Satış Varsayımları

Satılabilir Alanların m <sup>2</sup> Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	9.220	10.326	11.359	12.495	13.495	14.574
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	926.407.160	1.037.576.019	1.141.333.621	1.255.466.983	1.355.904.342	1.464.376.689
Satış Oranı	15%	20%	25%	20%	10%	10%

Yıllık Enflasyon Oranı Tahmini	12%	10%	10%	8%	8%	8%
--------------------------------	-----	-----	-----	----	----	----

Reel İskonto Oranı	20%	18%	18%	16%	16%	16%
1 / İskonto Faktörü	1,10	1,30	1,54	1,80	2,09	2,42

Etkin Vergi Oranı	0%					
-------------------	----	--	--	--	--	--

<b>Satış Gelirleri</b>	<b>138.961.074</b>	<b>207.515.204</b>	<b>285.333.405</b>	<b>251.093.397</b>	<b>135.590.434</b>	<b>146.437.669</b>
------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

Satış Oranı	15%	20%	25%	20%	10%	10%
Kümülatif Satış Oranı	15%	35%	60%	80%	90%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	926.407.160	1.037.576.019	1.141.333.621	1.255.466.983	1.355.904.342	1.464.376.689
Yıllık Satış Geliri (TL)	138.961.074	207.515.204	285.333.405	251.093.397	135.590.434	146.437.669

<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>138.961.074</b>	<b>207.515.204</b>	<b>285.333.405</b>	<b>251.093.397</b>	<b>135.590.434</b>	<b>146.437.669</b>
----------------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------

<b>Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri</b>	<b>126.853.525</b>	<b>159.194.358</b>	<b>185.501.900</b>	<b>139.527.893</b>	<b>64.952.640</b>	<b>60.473.147</b>
--	--------------------	--------------------	--------------------	--------------------	-------------------	-------------------

<b>31/12/2019 İtibarı İle Projenin Tamamlanmış Değeri (TL)</b>	<b>735.000.000</b>
--	--------------------



## 18. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

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

Görülebileceği üzere kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan arsa hissesi değerleri birbirlerine yakındır.

FARKLI DEĞERLEME YÖNTEMLERİ İLE HESAPLANMIŞ DEĞERLERİN KARŞILAŞTIRMASI	
KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER (TL)
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	6.055.000
GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI	6.080.000

Ancak nihai değer olarak gayrimenkul rayiçleri piyasanın ekonomik parametrelerini her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge ile yansıtmaması ve diğer yöntemin büyük oranda kabullere bağlı olması sebepleriyle "Emsal Karşılaştırma Yöntemi" ile bulunan değer alınması uygun görülmüş ve rapor konusu 858 ada 2 parseldeki Torunlar GYO hissesinin değeri **6.055.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

GYO'nun kat karşılığı sözleşmesinden doğan hak ve faydasının halihazır durum değeri (projenin halihazır durum değeri) gelir indirgeme yaklaşımı ile **340.000.000,-TL** ; projenin tamamlanmış haldeki değeri ise gelir indirgeme yaklaşımı ile **735.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 18.2. Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Mevcut durumda kat karşılığı sözleşmesi tapuya şerh edilmediğinden taşınmazlar "proje" olarak değerlemeye konu edilmemiş olup değerlemeye konu arsa hisseleri için kira değeri analizi yapılmamıştır.

### 18.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerlemeye konu taşınmazın herhangi bir hukuki sorunu bulunmamaktadır.

### 18.4. Gayrimenkul Üzerindeki Takyidat ve İpotekler İle İlgili Görüş

Taşınmazlar üzerinde gayrimenkul değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

### 18.5. Değerleme Konusu Gayrimenkulün, Üzerinde İpotek veya Gayrimenkulün Değerini Doğrudan Etkileyecek Nitelikte Herhangi Bir Takyidat Bulunması Durumları Hariç, Devredilebilmesi Konusunda Bir Sınırlamaya Tabi Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Kiptaş İle Torunlar GYO arasında yapılan sözleşmede KİPTAŞ'ın yazılı izni olmadan sözleşme konusu işin başkasına devredilemeyeceği, sözleşmede öngörülen her türlü hak ve menfaatin KİPTAŞ'ın yazılı izni olmadan üçüncü kişilere devir ve temlik edilemeyeceği belirtilmiştir.

## **18.6. Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar**

Değerleme konusu arsalar üzerinde geliştirilen projeden elde edilecek hak ve faydanın halihazır durum değeri 340.000.000.-TL olarak hesaplanmıştır.

Emsal karşılaştırma yöntemi ile Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen arsa alanının değeri ise 6.055.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

## **18.7. Asgari Bilgilerden Raporda Verilmeyenlerin Neden Verilmediklerinin Gerekçeleri**

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

## **18.8. Müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi**

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır. Konu parsel hisseli olup arsa değerinde yalnızca Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisse dikkate alınmıştır. Hisse değeri fiyatlandırma bölümünde verilmiştir.

## **18.9. Hasılat Paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları**

Rapor konusu arsa ve 5. Levent projesi kapsamındaki diğer parseller üzerinde geliştirilecek inşaatlar için 27.06.2013 tarihli "KİPTAŞ Finanskent 2.Etap İnşaatlarının Kat Karşılığı Usulü İle Yapılması İşi" kat karşılığı sözleşmesi bulunmaktadır. Sözleşmede emsal pay oranları arsa sahibi lehine %45,72, yüklenici lehine %54,28 olarak belirlenmiştir.

## **18.10. Yasal Gereklilerin yerinde getirilip getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı**

Değerleme konusu gayrimenkullerin inşaatlarına henüz başlanmamış olup hafriyat çalışmaları devam etmektedir. Yapı ruhsatları alınmıştır. Belediye dosyası üzerinden yapılan incelemede ekspertiz tarihine kadar olan süreçte herhangi bir olumsuz belgeye rastlanmamıştır.

## **18.11. Değerleme Konusu Arsa veya Arazi ise, Alımından İtibaren Beş Yıl Geçmesine Rağmen Üzerinde Proje Geliştirmesine Yönelik Herhangi Bir Tasarrufta Bulunup Bulunulmadığına Dair Bilgi**

Taşınmaz 14.11.2014 tarihinde edinilmiştir. Parselde geliştirilecek proje için yapı ruhsatları alınmış, hafriyat çalışmalarına başlanmıştır.

## **18.12. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Tapudaki Niteliğinin, Fiiili Kullanım Şeklinin Ve Portföye Dahil Edilme Niteliğinin Birbiriyle Uyumlu Olup Olmadığı Hakkında Görüş İle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi 1. Fırka (c) ve (r) bentleri:

c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.

r) (Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerleme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin esaslar Tebliği'nin 26. Maddesi 1. Fırka:

(1) Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir.

Yapı ruhsatları alınmış projeye ait kat karşılığı sözleşmesi tapu siciline şerh edilmemiştir. Bu sebeple, sözleşme kapsamında projeden sağlanan hak ve faydaların, tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde "projeler" başlığı altında yer almasının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesine istinaden uygun olmadığı kanaatine varılmıştır.

## 19. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **855 ada 2 parselde planlanan projenin** yerinde ve ilgili merciler nezdinde yapılan incelemeleri sonucunda konumuna, arsanın yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle;

### 1. Torunlar GYO mülkiyetindeki parsel hissesinin değeri için,

**6.055.000,-TL** (Altımilyonellibeşbin Türk Lirası)

(6.055.000,-TL ÷ 5,9400 TL/USD (\*)  $\cong$  **1.019.000,-USD**)

(6.055.000,-TL ÷ 6,6621 TL/Euro (\*)  $\cong$  **909.000,-Euro**)

### 2. Halihazır Durum Değeri (kat karşılığı sözleşmesinden doğan hak ve faydanın halihazır durum değeri) için,

**340.000.000,-TL** (Üçyüzkırkmilyon Türk Lirası)

(340.000.000,-TL ÷ 5,9400 TL/USD (\*)  $\cong$  **57.239.000,-USD**)

(340.000.000,-TL ÷ 6,6621 TL/Euro (\*)  $\cong$  **51.035.000,-Euro**)

### 3. Tamamlanmış Halinin Değeri için ise,

**735.000.000,-TL** (Yediyüzotuzbeşmilyon Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(735.000.000,-TL ÷ 5,9400 TL/USD (\*)  $\cong$  **123.737.000,-USD**)

(735.000.000,-TL ÷ 6,6621 TL/Euro (\*)  $\cong$  **110.326.000,-Euro**)

(\*) 31.12.2019 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1,-Euro = 6,6621 TL; 1,- USD = 5,9400 TL'dir.

Döviz bazındaki değerler yalnızca bilgi içindir.

GYO mülkiyetindeki arsa hissesinin KDV dahil (%18) değeri 7.144.900,-TL; Hak ve faydanın KDV dahil (%18) halihazır değeri 401.200.000,-TL; projenin tamamlanmış haldeki KDV dahil değeri ise 867.300.000,-TL'dir.

**Kat karşılığı sözleşmesi ile rapor konusu projeden sağlanan hak ve faydanın Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "projeler" başlığı altında yer alması uygun görülmemiştir.**

İşbu rapor, **Torunlar Gayrimenkul ve Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin talebi üzerine ve iki (2) orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2020

(Değerleme tarihi: 31 Aralık 2019)

### Eki:

- Fotoğraflar
- Plan Örneği
- Takbis Belgesi
- Tapu Sureti
- Değerleme Uzmanlığı Lisans Belgeleri
- Mesleki Tecrübe Belgeleri

**M. Kivanç KILVAN**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 400114)

LOTUS

Saygılarımızla,

**LOTUS Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.**

  
LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME  
VE DANIŞMANLIK A.Ş.  
Gömeç Sok. No: 37  
Akgün İş Merkezi Kat: 3/8  
34248 Acıbadem, Kadıköy/ İSTANBUL  
Kadıköy V.D. 609 831 8479  
İ.T.O. Sic. No: 54275/490339

**Engin AKDENİZ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 403030)

  
TORUNLAR GYO