

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- ŞİŞLİ İLÇESİ

1199 ADA 384 PARSEL

TORUN CENTER PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2014-019-GYO-022

Rapor Tarihi: 07.01.2015



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
Rapor No	:	2014-019-GYO-022
Değerleme Tarihi	:	31. 12. 2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, 58 Pafta 1199 Ada, 384 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki gayrimenkul
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün güncel pazar değeri tespiti
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	33.615,15 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	246.489.26 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Kısmen H=Serbest E:2,5 -TAKS:0,40 Turizm ve Ticaret Alanı, kısmen E:0,05 H=3,5m Rekreasyon Alanı Kısmen "Kapalı Otopark ve Park Alanı"

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

344 Ada 1 Parsel	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	372.815.000	864.260.000
KDV Dâhil	439.922.000	1.020.000.000

- 1-) Tespit edilen bu değer arsa+inşaat tamamlanma oranına göre belirlenmiştir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Dolar= 2,3182 –TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler	: Lisanslı Değerleme Uzmanı Taner DÜNER
Değerleme Uzmanı	: Lisanslı Değerleme Uzmanı Hamdi ARIKAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	: Lisanslı 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 değerler 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 değerlerin 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
4.3	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	10
4.3.1	İstanbul İli	10
4.3.2	Şişli Gayrimenkul Piyasası.....	13
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	14
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	14
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	15
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	15
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	16
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	16

5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	16
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	17
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	18
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	19
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.....	21
	İmar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.	21
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.....	21
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	21
5.4.1	Yapısal İnşaat Özellikleri	22
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	22
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	24
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	24
6.2	Swot Analizi	24
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	24
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	25
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	25
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	25
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	27
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	28
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	38
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	38
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	38



6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	38
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	39
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	39
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	40
8	SONUÇ	41
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	41
8.2	Nihai Değer Takdiri	41
9.	EKLER	42



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 07.01.2015

Rapor Numarası : 2014-019-GYO-023

Raporun Türü : İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, 58 Pafta 1199 Ada, 384 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki ana gayrimenkul üzerinde yapımı süren "Torun Center" Projesinin güncel pazar 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, Hamdi ARIKAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 02.12.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

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 hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu değerlendirme raporu İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, 58 Pafta 1199 Ada, 384 Parselde kayıtlı, "Arsa" niteliğindeki ana gayrimenkul üzerinde yapımı süren "Torun Center" Projesinin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanmış olup müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama yoktur.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

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

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

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

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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.

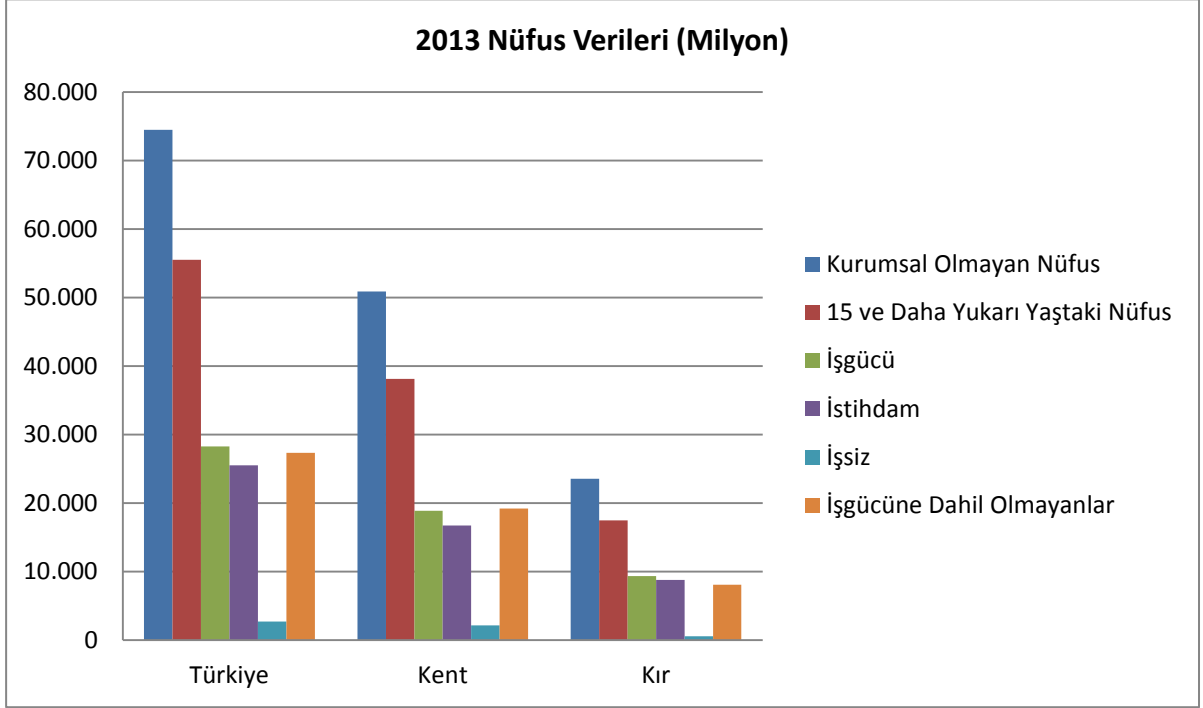
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	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

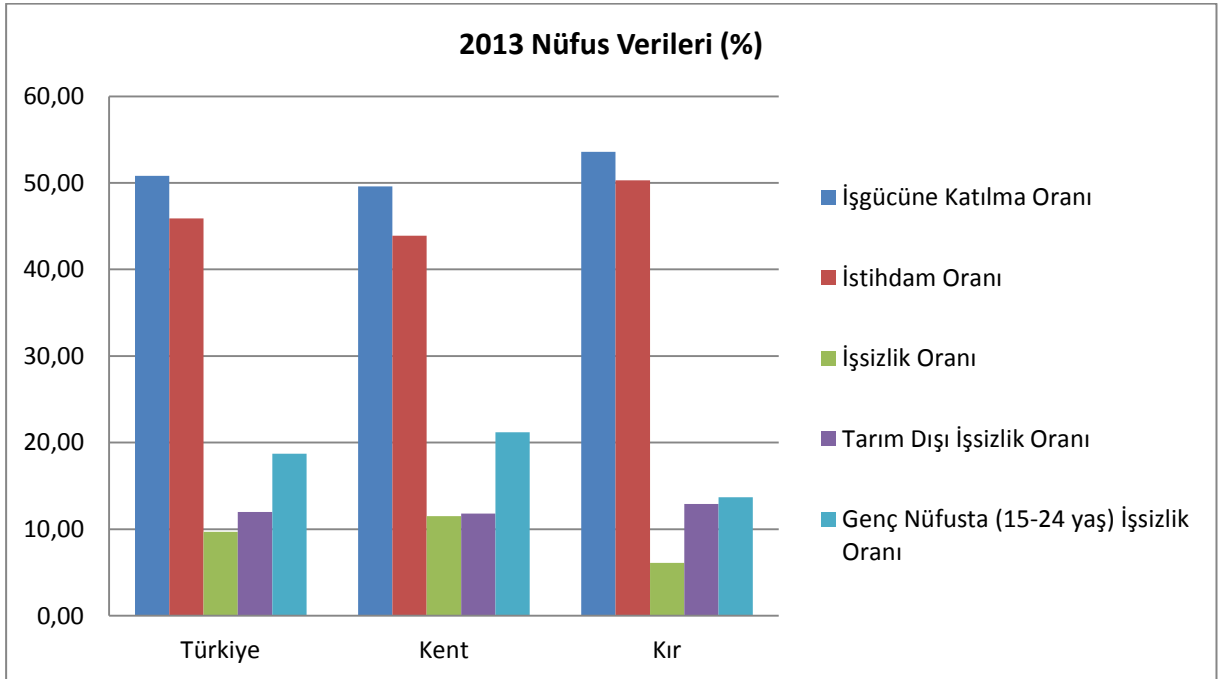
2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak TÜİK)

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 nüfusünde 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.



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

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 çeyreksel 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 USD	785,7 Milyon USD	820 Milyon USD	-	
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.

"Yabancılara 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 gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak özellikle büyük şehirlerde arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yöneltmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dâhil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselbilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir.

4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.3.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehirdir.

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



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 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.



Şişli İlçesi:

İstanbul ilinin batısında yer alır. Şişli İlçesi, doğuda Sarıyer, güneyde Kâğıthane, batıda Eyüp İlçesi'ne komşudur.

İlçe toprakları kuzeyde Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu üzerinden Ayazağa yöresini de içine alarak Sarıyer'e, kuzey batıda ise Abide-i Hürriyet Tepesi üzerinden Kâğıthane İlçesine doğru yayılır. Denizden yüksekliği 120 metre olup, derin vadilerle yarılmış dik yamaçlar arasında yer alan engebeli bir yayla sırtıdır.

Şişli İstanbul'un, Taksim kuzeyindeki bütün semtleri gibi, yeni bir yerleşmedir. Şehrin bu yöresinin 19. yüzyılın ortalarında bile henüz yerleşme bölgesi olmadığı bilinmektedir. 1850'lerde bugünkü Şişli'nin yayıldığı alan geniş bir kırık iken İlçenin en eski mahallesi olan Tatavla'nın (Kurtuluş) 16. yy'da kurulduğu ileri sürülür. 17. yüzyılda Taksim'den Pangaltı'ya doğru uzanan yolun iki yanında mezarlıklar; 18. yy'da Şişli ve Mecidiyeköy yörelerinde bağlar ve bostanlar yer almaktaydı. Şişli'de 19. yüzyıldan itibaren çeşitli binalar yapılır. Feriköy'de ilk bira üretim tesisinin kurulması ve Şişli'de Etfal Hastanesi'nin açılışı 1890'lara rastlar.

Şişli semtinin hızla gelişmeye başlaması 1913'te elektrikli tramvayın buraya uzanması ve Şişli'nin son durak olmasından sonradır. Halaskargazi Caddesi boyunca evlerin, konakların sıklaşması, ilk apartmanların belirmesi 1910-1920 dönemidir.

1930-1940 arasında başta Halaskargazi olmak üzere semtin ana caddelerinin iki yanında, çoğu günümüze kadar gelen, döneminin en lüks apartmanları bitişik nizamda kurulmuş; böyle bir apartman yerleşmesi Abide-i Hürriyet Caddesi'nin batısında kalan ve en ünlüleri Hanımefendi Sokağı, Perihan Sokağı, Sıracevizler Caddesi olan sokaklarda da büyük bir hızla gelişmiştir.

Şişli semtinin elit bir konut ve yerleşme bölgesi olarak gelişmesi 1960 hatta 1970'lere kadar sürmüştür, bu dönemden sonra ise semt, çevre semtlerle birlikte daha çok zengin çarşıların, pasajların, seçkin dükkânların, butiklerin, işyerlerinin, bankaların yer aldığı; ticaret, iş ve eğlence hayatının ağır bastığı bir yapı kazanmıştır. Şişli'nin günümüzde merkezi sayılabilecek Şişli Camii 1949'da açılmış yeni bir camidir. Halaskargazi Caddesi üzerinde, caminin biraz ilerisinde yer alan Fransız Lape Hastanesi, Etfal Hastanesi ile birlikte semtin en eski sağlık kurumlarıdır. Daha sonraki dönemlerde bunlara çok sayıda yenileri eklenmiştir. Maçka Silahhanesi, Mekteb-i Harbiye binası, Nişantaşı'ndaki Meşrutiyet Camii, Teşvikiye Camii, Darülaceze binası ilçenin en eski yapılarındandır. Abide-i Hürriyet Anıtı, Atatürk Müzesi ve Şişli Camii de bunlara eklenebilir.

1950'lerden sonra göç olgusundan Şişli yöresi de etkilenmiştir. Şişli semtinin kuzeyinde Çağlayan ve Gültepe gibi gecekondulu semtleri belirilmiş, Kâğıthane'nin nüfusu da hızla artmaya başlamıştır. Bu sırada Beyoğlu İlçesi'ne bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli yöresi, 1954'te ilçe yapılmıştır. 1960'tan

sonra yeni yerleşim birimleri, evler ve fabrikalar yapıldı. 1970'lere gelindiğinde nüfus 100.000'i aştı. Yeni alışveriş merkezleri, mağazalar yapıldı. Halaskargazi, Rumeli ve Valikonağı caddeleri 1980'lerde İstanbul'un ve belki de Türkiye'nin en gözde alışveriş merkezi haline geldi. Üst üste gelen bu gelişmeler Kâğıthane ve çevresindeki gecekondu mahallelerine hizmet götürmeyi güçleştirince Kâğıthane Belediyesi kuruldu. Şişli İlçesi'ndeki gelişmeler 1980'lerde de sürmüştür. Ayazağa ve Kâğıthane köy statüsünden çıkmış, 1987'de Kâğıthane İlçesi kurulmuştur.

Şişli Camii'nden Büyükdere Caddesi'ne doğru eski tramvay ve İETT garajının, yerine ve çevresine yapılan büyük bloklarda oteller, işyerleri, kültür ve ticaret merkezleri bulunmaktadır. Halaskargazi Caddesi üzerinde iki yanlı büyük pasajlardaki sinemalar, eğlence yerleri semte canlılık ve kendi rengini kazandırmaktadır.

İlçede yer alan birkaç tiyatro ve sinemanın yanı sıra, Lütfü Kırdar Kongre Salonu, Cemal Reşit Rey Konser Salonu, Açık hava Tiyatrosu, Şehir Tiyatroları Harbiye Sahnesi, Askeri Müze, İstanbul Teknik, Marmara Yıldız Teknik Üniversitelerinin bazı birimleri Şişli İlçesi'nin sınırları içinde yer almaktadır.

Şehrin üç büyük stadyumundan, TNET Arena Aslantepeler Stadyumu ilçe sınırları içindedir.

Şişli kuruluşunda itibaren üst sosyoekonomik katmanlarda yer alan yabancıların ve azınlıkların rağbet ettikleri bir semt olmuştur. Cumhuriyet'ten sonra, bu yapı bir ölçüde değişse de halen İstanbul'un, azınlıkların belli ve giderek azalan bir oranda buldukları nadir semtlerindedir.

Şişli İlçesi hızla gelişen değişim içinde 21. yy İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma yolundadır.



Şişli Haritası



Mecidiyeköy

Şişli ile Esentepe semtleri arasında, Büyükdere Caddesi'nin iki yanında yer alan semt, Şişli İlçesi'ne bağlı bir semttir.

1950'lerden sonra hızla iskâna açılan ve 40 yıl içinde kentin en yoğun konut, iş ve trafik merkezlerinden biri haline gelen bölgelerdendir. Boğaziçi'nin güneybatısında yükselen tepeler, 19. yüzyılın ortalarına kadar çiftlikler, çok seyrek olarak av köşkleri ve kışla binalarıyla ve göz alabildiğine tarlalarla, kırlarla kaplıydı. Mecidiyeköy'de İlk iskân Abdülmecid döneminde (1839-1861) muhacirlere bugünkü Mecidiyeköy'de toprak verilmesi ve buraya iskân edilmeleriyle başlamıştır. Mecidiyeköy'ün adı da Abdülmecid'den gelmektedir.

1934 tarihli İstanbul Şehir Rehberi, bugün Şişli Camii'nin bulunduğu yerden itibaren, günümüzün Mecidiyeköy, Esentepe, Zincirlikuyu, Levent semtlerinin kurulduğu geniş bölgenin, Mecidiyeköy'deki küçük bir köy yerleşmesi hariç, boş kırlardan ibaret olduğunu göstermektedir. 1930'larda Büyükdere Caddesi'nin sağ tarafında eski İETT garajı ve daha kuzeyde, likör fabrikasından başka kayda değer bina yoktu. Bu görünüm 1950'lere kadar sürmüştü; Mecidiyeköy'ün İstanbul'un en kalabalık, en yoğun trafikli birkaç noktasından biri haline gelmesi, 1970'lerden sonra gerçekleşmiştir. Günümüzde, kimi apartman tipi, kimi gökdelen benzeri, çoğu 1960'larda yapılmış konut sitelerinin, iş ve iş merkezlerinin iddialı binaları arasında sıkışıp kaldığı Mecidiyeköy, günün her saatinde, çevre yolunun da etkisiyle çok gürültülü ve yoğun bir trafiğin düğüm noktası üzerindedir. Büyükdere Caddesi Mecidiyeköy boyunca bir bankalar caddesi görünümü taşımaktadır. Bankalar, şirket merkezleri, işhanları, oteller, restoran ve cafeler Mecidiyeköy çevresinde toplanmıştır.

4.3.2 Şişli Gayrimenkul Piyasası

Şişli İlçesi özellikle 1950'li yıllardan sonra İstanbul'un merkez ilçelerinden biri haline gelmiş, gerek alışveriş, gerek konut gerekse ofis piyasasında önemli lokasyonlardan biri olmuştur. Özellikle Taksim, Mecidiyeköy, Eminönü, Levent gibi İstanbul'un ticari merkezlerine yakın olması ve gerek özel araç gerekse toplu ulaşım araçları ile ulaşımın rahatlığı Şişli gayrimenkul piyasasını daima hareketli tutmuştur.

Gayrimenkul pazarında konu mülkün yer aldığı bölgeye yakın konumda residence, mağaza ve A sınıfı ofis birim metrekare satış fiyatları gelir kapitalizasyonu bölümünde verilmiştir.

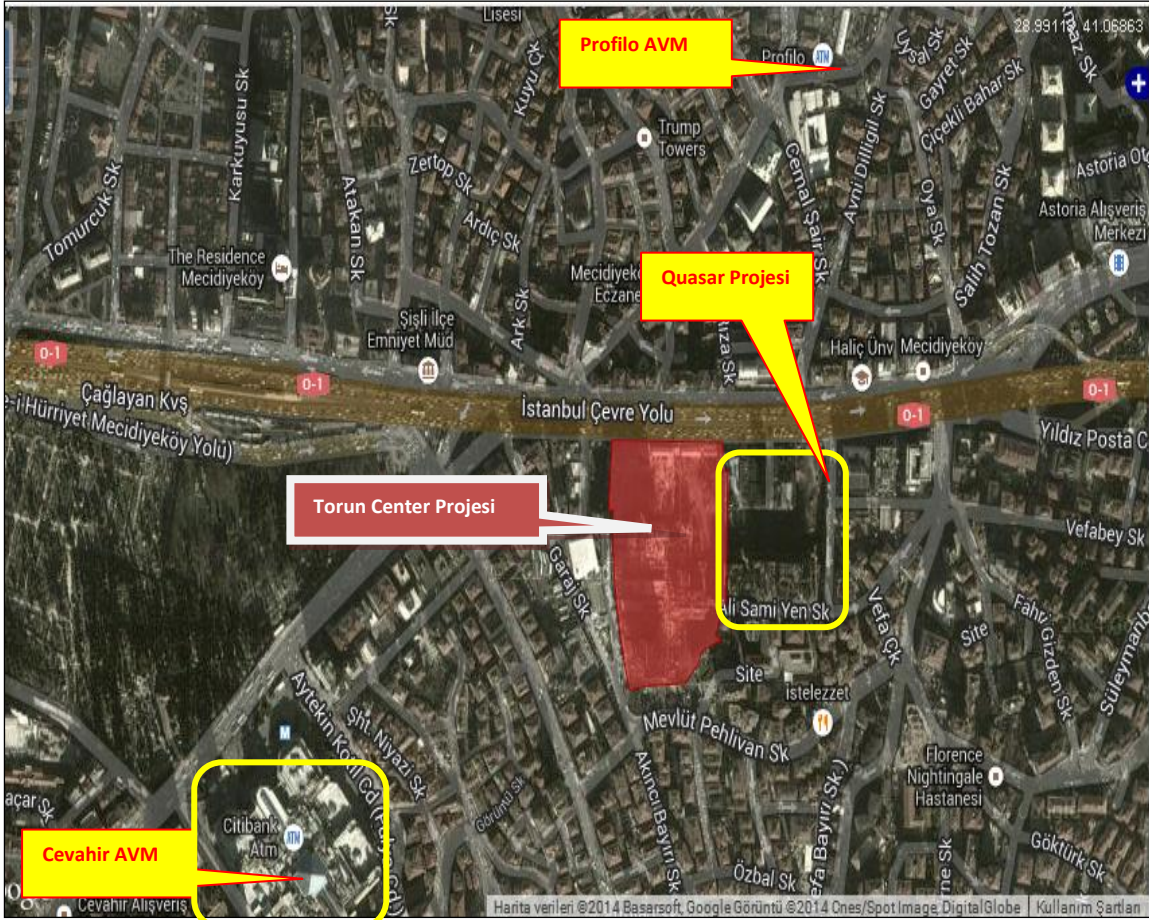
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy semtinde, Şişli Büyükdere Caddesi üzerinde, eski Ali Sami Yen Stadyumu'nun bulunduğu arsadır.

Taşınmazın doğu komşuluğundaki parselde yer alan eski likör fabrikası arazinde Quasar İstanbul projesinin inşaatı devam etmektedir. Taşınmazın yaklaşık 500 m güneybatısında Cevahir Alışveriş Merkezi, yaklaşık 500 m kuzeybatısında Trump Tower ve AVM, yaklaşık 400 m batısında Mecidiyeköy metrobüs istasyonu ve metro istasyonu girişi bulunmaktadır. Mecidiyeköy, özellikle Boğaziçi Köprüsü'nün tamamlanmasının ardından hızla gelişmiş, İstanbul'un en önemli ticari merkezlerinden biri haline gelmiştir. Bölgede özellikle Büyükdere Caddesi üzerinde yer alan binaların tümü konut olarak inşa edilmiş olsa dahi işyeri olarak kullanılmaktadır. İstanbul'un hemen her noktasına Mecidiyeköy'den otobüs, metro ve metrobüs ile ulaşılabilir olması bölgenin önemini daha da arttırmaktadır.

Taşınmaz, Boğaziçi Köprüsü'ne yaklaşık 4,5 km, Çağlayan'da yer alan Avrupa yakası Adalet Sarayı'na yaklaşık 1,5 km, Taksim Meydanı'na yaklaşık 3,5 km, Barbaros Bulvarı'na yaklaşık 1km mesafededir.



5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Şişli
Mahallesi	:	Dikilitaş
Köyü	:	
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	58
Ada No	:	1199
Parsel No	:	384
Yüzölçümü	:	33.615,15
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi-Tam
Niteliği	:	Arsa
Tapu Tarihi	:	26.11.2014
Yevmiye No	:	20057
Cilt No	:	22
Sayfa No	:	2161

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü'nün TAKBİS Portalı üzerinden temin edilen 02.12.2014 tarihli tapu kayıt örneğine göre taşınmazın

Şerhler Hanesinde

- A: Bu parsel lehine ve aynı ada 230 parsel aleyhine haritasında sarı boya ile gösterilen kısımda 5 m yükseklikten sonra $105 \times 2,80 = 294,00 + 7 \times 2,80 = 9,80 = 303,80 \text{ m}^2$ irtifak hakkı vardır. (Başlama tarihi 30.09.1965, Süre-) 30.09.1965 tarih 3742 yevmiye numarası ile.

Şerhinin bulunduğu görülmüştür. Tapu kayıt örneği rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz Başbakanlık T.C. Toplu Konut İdaresi Başkanlığı(TOKİ) adına kayıtlı iken, 26.11.2014 tarih, 20057 yevmiye no ile satışından “Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.” mülkiyetine geçmiştir.

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

Gayrimenkulün tapu kayıtları açısından portföye alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 23.07.2014 tarih 2014/9457-R-1737850-3851 Numaralı imar durum yazısına göre; Şişli Dikilitaş Mahallesi 58 Pafta 1199 Ada 384 parsel 02.04.2010 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Dikilitaş Mahallesi 1199 Ada 384 Parsel imar planında kısmen H=Serbest E:2,5 TAKS:0,40 olacak şekilde Turizm ve Ticaret Alanında, kısmen E:0,05 H=3,5m Rekreasyon Alanında, kısmen de “Kapalı Otopark ve Park Alanı”nda kalmaktadır. Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan araştırmada imar durum yazısının verildiği tarihten değerlendirilene kadar parselin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir. Şişli Belediyesi'ne 09.12.2014 tarihinde imar durum yazısı için başvurulmuş olup yazı temin edildiğinde imar durum yazısı rapor ekinde sunulacaktır.

İmar Plan Notlarına Göre

- Turizm + Ticaret alanında otel, iş merkezi, rezidans, ofis, büro, alışveriş merkezi, sinema, tiyatro, eğlence merkezi, çok katlı mağaza, müze, kütüphane, sergi salonu, kültür tesisleri, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar yer alabilir. İnşaat alanı ve TAKS, 1199 ada, 384 Kadastral parselinin brüt alanı üzerinden hesaplanacaktır.
- Rekreasyon alanında İnşaat alanı 10.000,-m² üzerinden hesaplanacaktır. Bu alanda çeşmeler, oyun alanları, otoparklar ve yeşil bitki örtüsü yer alabilir. Avan projesine göre büfe, lokanta, gazino, çayhane v.b. tek katlı geçici yapılar yapılabilir. Bu alan ve alan üzerinde gerçekleştirilecek yapılar kamu ya da özel şahıslar tarafından kullanılabilir, kiralanabilir ve inşa edilebilir.
- “B” olarak tanımlanan bölge “Park Alanı” olup bu alanın altında kapalı otopark düzenlenebilir.
- Bodrum katlar emsale dâhil değildir.
- Enerji ihtiyacı, yapılacak binalar içerisinde ayrılacak trafolardan karşılanacaktır.

- Metro istasyonuna zemin altından bağlantı yapılabilir.
- Avan proje onayından önce Ulaşım Daire Başkanlığı Ulaşım Planlama Müdürlüğü ve ilgilileri arasında (alansal kullanımlar, yaya, taşıt, toplu taşıma araçları bağlantısı ve giriş çıkışı, bina otopark işletme planı ile transfer merkezi kullanım protokolünün hazırlanması vb. gibi hususlar için) sağlanacak koordinasyon ile Ulaşım Daire Başkanlığı'nın uygun görüşü doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- Uygulama aşamasında Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü ve 1. Hava Kuvvet Komutanlığı (Eskişehir), 15. Füze Üs Komutanlığı'ndan (Alemdağ/İstanbul) görüşleri alınacak ve bu görüşlere uyulacaktır.
- Uygulama aşamasında, tarihi eser bulunan 1199 ada, 230 parsel komşuluğu nedeniyle KTVK Bölge Kurulu görüşü alınacaktır.
- TOKİ'nin uygun görüşü doğrultusunda İstanbul Büyükşehir Belediyesi ve İlçe Belediyesi tarafından onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 1199 ada, 384 parselden bu plana göre ifraz yapılabilir.
- Kamuya terki gereken kısımların kamuya terk işlemi yapılmadan uygulama yapılamaz.
- "Turizm + Ticaret Alanı ve "Rekreasyon Alanı"nda kot Büyükdere Caddesi'nden alınacaktır.
- Beşinci bodrum katın tamamının mülkiyeti kat irtifakı tesis edilmek suretiyle bila bedel İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne devredilecektir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde yapılan araştırmada taşınmazın imar işlem dosyasında 28.09.2011 tarihli mimari avan projesinin ve 05.11.2014 tarihli tadilat projesi ile

- 40.136,44 m² lik Ofis ve ortak alanlar (D Blok) için düzenlenmiş 03.08.2012 tarih ve 2/86 No'lu
- 178,13 m² lik Sosyal Tesis (E Blok) için düzenlenmiş 03.08.2012 tarih ve 2/87 No'lu
- 132.047,41 m² lik Ofis, Garaj ve ortak alanlar (A Blok) için düzenlenmiş 03.08.2012 tarih ve 2/88 No'lu
- 32.230,16 m² lik Apartman Binası ve ortak alanlar (C Blok) için düzenlenmiş 03.08.2012 tarih ve 2/89 No'lu
- 36.651,47 m² lik Apartman Binası ve ortak alanlar (B Blok)" için düzenlenmiş 03.08,2012 tarih ve 2/90 No'lu

Yapı ruhsatlarının,

- 54.389,56 m² lik Ofis ve ortak alanlar (D Blok) için düzenlenmiş 17.11.2014 tarih ve 12/02/86 No'lu
- 144,39 m² lik Sosyal Tesis (E Blok) için düzenlenmiş 17.11.2014 tarih ve 12/2/87 No'lu

- 97.415,17 m² lik Ofis, İşyeri, Otopark, Garaj ve ortak alanlar (A Blok) için düzenlenmiş 17.11.2014 tarih ve 12/2/88 No'lu
- 44.291,72 m² lik Konut ve ortak alanlar (C Blok)" için düzenlenmiş 17.11.2014 tarih ve 12/2/90 No'lu
- 50.248,41 m² lik Konut ve ortak alanlar (B Blok)" için düzenlenmiş 17.11,2014 tarih ve 12/2/90 No'lu

Tadilat amaçlı yapı ruhsatlarının bulunduğu tespit edilmiştir.

Her ne kadara tadilat amaçlı yapı ruhsatlarına göre parsel üzerindeki inşaat alanı artmış olsa da parselin imar durumunda bir değişiklik olmaması (herhangi bir emsal artışı olmaması) nedeniyle yeni inşaat alanına göre TOKİ'ye ödenecek ilave bir pay olmayacaktır.

Dosyasında yapılan incelemede; 11.04.2011 tarih ve 2011/1357-R/1340108 sayılı ile yıkım ruhsatı verilmiş yerde, İstanbul İmar Yönetmeliği'nin 7.01.4 ve 7.01.5 maddelerine aykırı olarak esas yapı ruhsatı alınmadan parsel sınırlarında kısmen tahkimat ve iksa imalatı yapılması, kısmen de hafriyat yapılmış olması Tahkimat-iksa yapılan alan (9.145 m²) nedeniyle 3194 sayılı İmar Kanununun 32. ve 42. Maddelerine istinaden işlem yapılmak üzere inşaat mühürlenerek tatil edilmiş olduğu, 04.06.2012 tarih ve 3373 sayılı Yapı Tatil Tutanağının düzenlenmiş olduğu ve 3194 sayılı İmar Kanununun 42. Maddesine istinaden Şişli Belediye Encümeninin 03.07.2012 tarih ve 392 sayılı kararı ile 406.076,- TL para cezası verilmiş olduğu görülmüştür.

Belirtilen tarihte arsa maliki olan Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından encümen kararlarının iptali için İstanbul 2. İdare Mahkemesi'nde dava açılmış olup, mahkemece 31.10.2013 tarihinde para cezasının iptaline, yapı tatil tutanağının iptali yönünden davanın süre aşımı yönünden reddine karar verilmiştir.

Her ne kadar yapı tatil tutanağının iptali yönünden açılan dava, süre aşımı yönünden reddedilmiş olsa da söz konusu tutanak sonrası parsel üzerindeki inşaat ruhsata bağlanmış olduğundan yapı tatil tutanağının hükmünün kalmadığı, bu yüzden hukuki açıdan bir sorun yaratmayacağı değerlendirilmektedir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Torun Center projesinin yapı denetimi Yenikent Mahallesi, Doğan Araslı Bulvarı, Hanplus İş Merkezi, 150/211 Esenyurt adresinde faaliyet gösteren Akar Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

- Değerleme konusu arsa üzerine, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından 28.05.2010 tarihinde ihalesi yapılan “Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşımı” işini Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Aşçıoğlu İnş. Taah. Turz. Tic. A.Ş. – Kapıcıoğlu İnş. San. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı kazanmıştır.
- Söz konusu iş ile ilgili olarak, 18 Ekim 2010 tarihinde Torunlar- Aşçıoğlu-Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı unvanıyla iş ortaklığı kurulmuş olup ortaklık yapısı %65 Torunlar GYO A.Ş., %30 Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret A.Ş. ve %5 Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. şeklinde oluşmuştur.
- Söz konusu proje kapsamında Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile 10 Kasım 2010 tarihinde Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesi imzalanmıştır.
- 22 Haziran 2012 tarihinde proje ortakları ve Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanan devir ve temlik sözleşmesine istinaden Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret A.Ş. proje ortaklığında yer alan tüm hak ve alacaklarını 40.000.000 TL+KDV bedelle Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye devir ve temlik etmiştir.
- Bu kapsamda proje ortaklığının unvanı “Torunlar GYO-Torun Yapı-Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı” şeklinde değişmiş olup devir sonrası Torun Yapı San. ve Tic. A.Ş. Aşçıoğlu İnşaat Taahhüt Turizm ve Ticaret A.Ş.’nin %30’luk ortaklık payının sahibi olmuştur. Söz konusu değişiklik TOKİ tarafından 3 Ağustos 2012 tarihinde onaylanmıştır.
- 11 Mart 2014 tarihinde proje ortakları ve Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında imzalanan devir ve temlik sözleşmesine istinaden, Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret AŞ, proje ortaklığında yer alan tüm hak ve alacaklarını 10.000.000 TL+KDV bedelle Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ne devir ve temlik etmiştir. Bu kapsamda proje ortaklığının unvanı “Torunlar GYO-Torun Yapı-Torunlar Gıda Proje Ortaklığı” şeklinde değişmiş ve Torunlar Gıda San. Tic. A.Ş. Kapıcıoğlu İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin %5’lik payına sahip olmuştur.
- Devir sonrasında değerlendirme konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan “Torun Center” projesi, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş 'nin ortak olduğu "Torunlar GYO –Torun Yapı- Torunlar Gıda Proje Ortaklığı " tarafından yürütülmekte iken, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu’nun 02.09.2014 tarih ve 2014/40 no’lu toplantısında; Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin de ortak olduğu "Torunlar GYO - Torun Yapı - Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" (Adi ortaklık) ndaki Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A. Ş. 'nin sahibi bulunduğu % 30 oranındaki hisselerinin tamamını 26.614.000 USD bedel ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş adına satın alınmasına karar verilmiştir.

- Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A. Ş.'nin %30 hissesinin satın alınması işlemi sonrasında Proje Ortaklığındaki Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı pay oranı % 95 olmuştur.
- Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş Yönetim Kurulu'nun 03.11.2014 tarih ve 2014/47 no.lu toplantısında; Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın da ortak olduğu "Torunlar GYO -Torunlar Gıda Proje Ortaklığı" (Adi ortaklık) ndaki Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A. Ş. 'nin sahibi bulunduğu % 5 oranındaki hisselerinin tamamının 4.888.500 USD bedel ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına satın alınmasına karar verilmiş olup Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A. Ş.'nin %5 hissesinin satın alınması işlemi sonrasında Proje Ortaklığındaki Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin pay oranı % 100 olmuştur.

TOKİ ile imzalanan 08.01.2013 tarihli, 5 numaralı mutabakat metni çerçevesinde Arsa Satış Karşılığı Gelir Paylaşımı sözleşmesine göre TOKİ'ye ödenmesi gereken tutarın erken ödemesi gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede projenin ekspertiz bedeli 508.430.000 TL olarak belirlenmiştir. Buna göre; Projenin TOKİ Payı 475.000.000 TL dir. (2013 yılına ait müşavirlik bedeli dahil 511.500.000 TL) Daha önce yapılan ödemelerden mahsup sonrası kalan miktar 345.250.000 TL olup mutabakat metnine göre mutabakat metni imzalandıktan 45 gün içerisinde ödenecektir.

Ödeme sonrası 06.08.2010 tarihli arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı sözleşmesi ve ekleri (mutabakat metni 1-2-3-4) yürürlükten kalkacak, arsa tapu devrine kadar yalnızca söz konusu mutabakat metninde hükümler idare ve yüklenici iş ortaklığını bağlayıcı nitelikte olacaktır.

Bu bağlamda, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın yapmış olduğu 28.03.2013 Tarihli Kamuoyu Aydınlatma Platformu açıklaması; "Torunlar GYO, Torun Yapı, Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı" ile T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) arasından imzalanan arsa karşılığı gelir paylaşım işine ilişkin sözleşme ile sözleşmenin imzalandığı tarihten başlamak kaydı ile ilki 30 gün sonra, son taksiti de 1425 gün sonra ödenmesi gereken TOKİ gelir payları, TOKİ ile Proje Ortaklığı arasında bu payların erken ödenmesi hususunda varılan mutabakat çerçevesinde 345.250.000 Türk Lirası ödenmiştir. Ayrıca, plan değişikliğine bağlı olarak emsal oranında artış olması ve Proje Ortaklığının da bu emsal artışını dikkate alarak inşaat toplam alanını arttırıcı proje tadilatını talep etmesi halinde, TOKİ artan kısmın %45,1 oranına isabet eden alanı (m²) alma hakkına sahip olacaktır." şeklindedir.

Mutabakat metnine göre idare alacaklarının tamamı tahsil edildikten sonra yüklenicinin sözleşmeye konu arsaya ilişkin tapu devrinin yapılmasını yazılı olarak talep etmesine müteakip 10 gün içerisinde idarece arsa tapusunun devir işlemlerine başlanacak olup yüklenici iş ortaklığına veya yüklenicinin idareye bildireceği proje iş ortaklarından birine tapu devir işlemleri yapılacaktır. Arsa tapu devrinin iş ortaklarından birine yapılmasının talep edilmesi durumunda yüklenici iş ortaklığı idarenin belirleyeceği şekil ve şartlara havi taahhütname ve muvafakatnameyi idareye vermek zorundadır.



İdarece tapu devri işlemlerinin başlatılması talepli başvuru yüklenici tarafından 31.12.2014 tarihine kadar değerlendirme konusu arsaya ait tapunun devrini talep etmemesi halinde 31.12.2014 tarihinde tapu devir işlemleri idare tarafından başlatılacak ve tapu devir işlemleri sırasında oluşacak tüm masraflar yükleniciye ait olacaktır.

Değerleme konusu taşınmazın tapusu, 26.11.2014 tarih 20057 yevmiye numarası ile ilave bir ödeme yapılmaksızın TOKİ tarafından Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.ne devredilmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul projesinin inşaatı devam etmekte olup inşaat ile ilgili olarak onaylı mimari projesi ve yapı ruhsatları ve tadilat ruhsatları mevcuttur. Taşınmazın mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

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

İmar 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

Değerleme konusu arsa üzerinde geliştirilmekte olan projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Değerleme konusu taşınmaz, Şişli ilçesi Fulya Mahallesi sınırları içerisinde, Büyükdere Caddesi, üzerinde yer almakta olup parsel biçimsiz bir geometrik şekle sahiptir. İmar planına göre Büyükdere Caddesi'ne yaklaşık 150 metre cephesi vardır. Parsel derinliği ise yaklaşık 230 metredir. Parsel üzerinde halen Torun Center adı verilen projenin inşaatı devam etmektedir.

5.4.1 Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık
Binanın Kat Adedi (Projesine Göre)	:	A Blok: 5 Bodrum+Zemin Kat B Blok: Zemin+43 Normal Kat C Blok: Zemin+43 Normal Kat D Blok: Zemin+38 Normal Kat E Blok: Tek (Zemin) Kat
Ekspertiz Konusu Toplam İnşaat Alanı (Tadilat Yapı Ruhsatına Göre)	:	A Blok: 97.415,17 m ² B Blok: 50.248,41 m ² C Blok: 44.291,72 m ² D Blok: 54.389,56 m ² E Blok: 144,38 m ² <u>TOPLAM: 246.489.26 m²</u>
Yaşı	:	Yapımı Devam Ediyor
Tamamlanma Oranı	:	A ve E Bloklar: %41 B Blok:% 43 C Blok : %31 D Blok: %45 <u>Proje Geneli: %41</u>
Elektrik	:	Şantiye Elektriği
Su	:	İnşaat Halinde
Kanalizasyon	:	İnşaat Halinde
Isıtma Sistemi	:	İnşaat Halinde
Asansör	:	İnşaat Halinde
Otopark	:	İnşaat Halinde (Projesinde 1924 Araçlık Otopark Planlanmıştır)
Yangın Merdiveni	:	İnşaat Halinde

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Parsel üzerindeki proje kapsamında A,B,C,D ve E bloklar olarak adlandırılmış 5 adet blok inşa edilmektedir.
- A blok Otopark, Mağaza ve Ofis; B ve C bloklar konut; D blok ofis; E blok ise sosyal tesis bloğu olarak projelendirilmiştir.

Değerleme tarihi itibariyle;

- Mağaza ve Yatay Ofis Bloğu: (A Blok) yapı ruhsatına göre 5 bodrum ve zemin kat olmak üzere 6 kattan oluşmaktadır. Bu blok, kulelerin altında yer almakta olup değerlendirme gününde bu bloğun kaba inşaatının bitmiş, mağaza dış cephe doğramalarının takılmakta olduğu görülmüştür. Yatay ofislerin bir kısmının otopark bölgeleri kaba inşaatı sürmektedir.
- Konut Blokları: (B ve C bloklar) zemin + 43 normal kat olmak üzere toplam 44 kat olarak projelendirilmiş olup değerlendirme gününde bu blokların en üst katı hariç diğer katlarının kat betonlarının atılmış olduğu görülmüştür.
- Ofis Bloğu –(D Blok) Yapı Ruhsatına göre, zemin kat + 38 normal kat olmak üzere toplam 39 kattan oluşmaktadır. 15. kata kadar ofis alanlarında zeminlerde şap atılmış, elektrik tesisatı uygulaması başlamış, dış cephe kaplaması yapılmış, asansör montajlarına ve ıslak hacim düzenlemelerine başlanmıştır. Diğer katlarda kaba inşaat dışında herhangi bir çalışma yapılmamıştır.
- Proje kapsamında kaba inşaatın büyük kısmının bitmiş, duvar, sıva, alçıpan şap ve dış cephe kaplama işlemlerinin devam etmekte olduğu görülmüştür.
- Değerleme tarihi itibariyle projedeki fiziksel ilerleme aşağıdaki gibidir.

Fiziksel İlerlemeler				
	A Blok	B Blok	C Blok	D Blok
Hafriyat	99%	100%	100%	100%
İksa	99%	100%	100%	100%
Kaba İnşaat	84%	99%	68%	95%
İnce İşler	10%	10%	10%	10%
Cephe	5%	40%	30%	45%
Elektrik	7%	12%	5%	7%
Mekanik	6%	11%	7%	4%
Asansör	10%	15%	5%	10%
Altyapı	5%	5%	5%	5%
Peyzaj	0%	0%	0%	0%
Toplam	41%	43%	31%	45%

- Mahallinde yapılan tespitler ve müşteri tarafından verilen bilgiler değerlendirildiğinde projenin genel tamamlanma oranı %41 olarak tespit edilmiştir.
- Projenin 2016 yılı Haziran ayında tamamlanması planlanmaktadır.

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

- Bünyesinde ofis, mağaza, konut ve sosyal donatı alanları barındıran karma kullanımlı kompleks bir projedir.
- Bölgeye gerek özel araç gerekse toplu ulaşım araçları ile ulaşım çok rahattır.
- Esentepe, Levent, Taksim, Beyoğlu gibi İstanbul ticari ve turistik merkezlerine yakın konumdadır.

Zayıf Yönler

- Konu parselin bulunduğu bölgede özellikle sabah ve akşam saatlerinde trafik yoğunluğu oldukça yüksektir.
- Büyükdere Caddesi üzerinden D-100 karayolu Mecidiyeköy viyadüğünün geçmesi taşınmazın bulunduğu bölgede gürültü kirliliği oluşturmaktadır.

Fırsatlar

- Proje kapsamındaki kent meydanının tamamlanması ve bitişiğindeki parseldeki Quasar İstanbul projesinin de hizmete girmesiyle taşınmazın bulunduğu nokta yeni bir çekim merkezi haline gelebilir.

Tehditler

- ABD Merkez Bankası(FED) parasal genişleme politikasına son vermesi durumunda gelişmekte olan ülkeler olan fon akışının azalması beklenmektedir. Bu durum dolaylı olarak gayrimenkul piyasasını da olumsuz etkileyecektir.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde inşa edilmekte olan Torun Center projesi hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılmamaktadır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın üzerinde Torun Center projesinin inşaatının devam etmesi nedeniyle maliyet ve geliştirme (proje değerlendirme) yöntemleri kullanılmıştır. Maliyet yönteminde arsa değeri hesaplamasında emsal karşılaştırma yöntemi kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

Bölgede konu mülke yakın mesafedeki satılık arsa verileri ile ilgili incelemeler yapılmıştır.

ARSA EMSALLERİ

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Levent Büyükdere Caddesi üzeri	E:3,00 ticaret imarlı arsa	6.200	150.000.000 USD	24.193 USD	Lux Properties 0212 444 20 71
Emsal 2	Esentepe	Çift yola cepheli E:2,50 ticaret imarlı arsa	6.700	60.000.000 USD	8.955 USD	Efsane Emlak 0533 498 90 90
Emsal 3	Esentepe, Şişli Büyükdere Caddesi üzeri (2011 Ada 3 Parsel)	Levent Büyükdere Caddesi'ne ve Zincirlikuyu Kavşağı'na 10 m mesafede E:2,00 Ticaret imarlı arsa	2.664	100.000.000 USD	37.537 USD	Kekliik Emlak 0216 377 25 45
Emsal 4	Gayrettepe Yıldız Posta Caddesi Üzeri	E: 3,00 turizm İmarlı arsa	4.200	85.000.00	20.238 USD	İpekyolu Emlak 0212 202 70 70
Emsal 5	Mecidiyeköy	13500 m ² kapalı alanlı inşaat izni alınmış ticaret+konut imarlı arsa	2.560	18.000.000 USD	7.031 USD	Bebek Emlak 0532 661 54 52
Emsal 6	Konu mülkün yaklaşık 150 m kuzeydoğusunda (1978 Ada 60 Parsel)	Şişli Büyükdere Caddesine 100 m mesafede (Hak sokak Mecidiye sakak arası)çift yola cepheli bitişik nizam 5 kat konut+ticaret imarlı arsa	1.857	17.000.000 TL (7.590.000 USD)	9154 TL (4087 USD)	Turuncu Aysa Emlak 0545 743 66 00

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU										
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²)	6.200	m ²	6.700	m ²	1.857	m ²	4.200	m ²	2.560	m ²
İstenen Fiyat (USD)	150.000.000		60.000.000		7.590.000		85.000.000		18.000.000	
Pazarlıklı Fiyat (USD)	120.000.000		50.000.000		7.000.000		68.000.000		14.500.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	10%		0%		-25%		-5%		-15%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	10%		10%		20%		15%		20%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	20%		10%		-20%		25%		-10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	11613	USD/m ²	5970	USD/m ²	4712	USD/m ²	10524	USD/m ²	5947	USD/m ²
Emsal Ortalaması	8.514									USD/m ²

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

- Emsal arsalarla ait emsal değerlendirme tablosu yukarıda sunulmuş olup, değerlendirme konusu arsanın konumu, büyüklüğü, yapılanma koşulları, kısmen rekreasyon ve otopark alanında bulunması ve inşaat alanı ve TAKS'ın 1199 ada, 384 Kadastral parselinin brüt alanı üzerinden hesaplanması da göz önünde bulundurulmuştur.
- Her ne kadar parselin kamuya ter edilecek alanları olsa da, imar plan notlarına göre TAKS ve inşaat alanının kadastral parsel alanı üzerinden hesaplanacak olması nedeniyle değer hesaplaması brüt parsel alanı üzerinden yapılmıştır.
- Yapılan araştırmada emsal arsaların uzun süredir satılık olduğu, inşaat firmalarının genelde arsa satın almak yerine arsaları kat karşılığı değerlendirmeyi tercih ettiği, satın alacağı arsalar için de önemli miktarda indirim yapılmasını talep ettiği öğrenilmiştir. Bu yüzde emsal tablosunda yer alan satılık arsaların talep edilen fiyatları üzerinden ortalama %20 civarı pazarlık payı düşülmüştür. (3 No'lu emsalin satışa yeni çıkmış olması ve talep edilen fiyatın makul düzeyde olması nedeniyle pazarlık payı düşük tutulmuştur)
- Yukarıda belirtilen tüm hususlar göz önünde bulundurularak emsal karşılaştırma yöntemi ile arsa birim metrekare değeri 8.514 USD olarak hesaplanmıştır.
- Buna göre; değerlendirme konusu arsanın emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değeri: $33.615,15 \text{ m}^2 \times 8.514 \text{ USD/m}^2 = 286.198.110 \text{ USD}$ 'dir.
- Değerleme konusu projenin yer aldığı arsa 28.03.2013 tarihinde ekspertiz bedeli olan 508.430.000 TL (O tarihli kurdan 280.327.507 USD) bedelle Torunlar GYO, Torun Yapı, Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı tarafından satın alınmış olup bu satış fiyatı (280.327.507 USD) tarafımızca emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değer ile örtüşmektedir.
- Şişli Belediyesi Emlak Servisinde yapılan araştırmada taşınmazın bulunduğu parselin, emlak vergisine esas birim metrekare arsa rayicinin 24.000 TL olduğu öğrenilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu projenin inşaatı devam etmekte olup arsa+ bina değerini tespit etmek üzere maliyet yöntemi kullanılmıştır. Emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan arsa değeri üzerinde mevcut yapıların tamamlanma oranı da göz önünde bulundurularak inşaat maliyeti ilave edilerek proje değerine ulaşılmıştır. A blok 5. Bodrum katta yer alan 18.727,34 m² lik özel otopark, imar plan notları uyarınca İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne bedelsiz olarak terk edilecek olduğundan maliyet hesaplamasında bu alan değerlemede dikkate alınmamıştır. Buna göre maliyet yaklaşımı ile hesaplanmış, projenin mevcut tamamlanma oranına göre arsa+ bina değeri aşağıdaki gibidir.

MALİYET TABLOSU			
Arsa Alanı, m ²	33.615		
Konut (m2)	69.992		
Ofis (m2)	40.267		
Yatay Ofis (m2)	58.363		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı (m2)	77.868	IBB'ye bırakılacak otopark dahil	
Toplam İnşaat Alanı (m2)	246.489		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	(m ²)	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	69.992	950	66.492.448
Ofis	40.267	750	30.200.168
Yatay Ofis	58.363	750	43.772.100
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	59.140	250	14.785.045
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			155.249.760
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	33.615	80	2.689.200
Altyapı Maliyeti	33.615	250	8.403.750
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			11.092.950
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			166.342.710
DIĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		2.495.141
Yatırımcı Sabit Giderleri	2%		3.326.854
Proje Yönetim Giderleri	2%		2.495.141
Yapı Denetim Ücreti	3%		4.990.281
Yasal İzinler ve Danışmanlık	5%		8.317.136
Pazarlama Harcamaları	4%		6.653.708
Müteahhit Ücreti	10%		16.634.271
TOPLAM DIĞER MALİYETLER,USD			44.912.532
TOPLAM YAPI MALİYETİ, USD			211.255.242
MEVCUT TAMAMLANMA ORANINA(%41) GÖRE YAPI MALİYETİ(USD)			86.614.649
ARSA DEĞERİ(USD)			286.200.000
TOPLAM ARSA +BİNA DEĞERİ(USD)			372.814.649

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Parsel üzerinde inşaatı devam eden projenin değer tespiti için proje değerlendirme yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme konusu parsel üzerinde residans, ofis ve alışveriş merkezinde oluşan bir proje geliştirilmiş olup yapı ruhsatı ve mimari projesine göre projenin detayları aşağıdaki gibidir.

- Parsel yüzölçümü: 33.615,15 m² dir.
- Parsel üzerindeki proje kapsamında A,B,C,D ve E bloklar olarak adlandırılmış 5 adet blok inşa edilmektedir.
- Projesine göre A blok Otopark, Mağaza ve Ofis; B ve C bloklar konut; D blok ofis; E blok ise sosyal tesis bloğu olarak projelendirilmiştir.
- Projenin detayları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TORUN CENTER		
PAFTA	ADA	PARSEL
58	1199	384,00
A BLOK		
KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	Alan(m2)
OFİS	114	22.413,47
İŞYERİ	29	9.567,41
OTOPARK (ÖZEL)	1	18.727,37
ORTAK ALAN		26.275,02
TOPLAM İNŞAAT ALANI	144	76.983,27
OTOPARK		20.431,90
OTOPARK DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI		97.415,17
B BLOK		
KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	Alan(m2)
KONUT	256	26.880,63
ORTAK ALAN		10.320,39
TOPLAM İNŞAAT ALANI	256	37.201,02
OTOPARK		13.047,39
OTOPARK DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI		50.248,41
C BLOK		
KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	Alan(m2)
KONUT	201	21.949,41
ORTAK ALAN		10.841,62
TOPLAM İNŞAAT ALANI	201	32.791,03
OTOPARK		11.500,69
OTOPARK DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI		44.291,72

D BLOK		
KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	Alan(m2)
OFİS	113	21.024,52
ORTAK ALAN		19.242,37
TOPLAM İNŞAAT ALANI	113	40.266,89
OTOPARK		14.122,67
OTOPARK DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI		54.389,56
E BLOK		
KULLANIM AMACI	BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI	Alan(m2)
SOSYAL TESİS	1	106,90
TOPLAM İNŞAAT ALANI	1	106,90
OTOPARK		37,49
OTOPARK DÂHİL TOPLAM İNŞAAT ALANI		144,39
TOPLAM OTO PARK ALANI		59.140,15
PROJE GENELİ TOPLAM İNŞAAT ALANI	715	246.489,26

- Müşterinden elde edilen bilgiye göre projedeki satılabilir alanlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bloklar	İnşaat Alanı (m2)	Satılabilir Alan (m2)
Konut Kule-1 (B Blok)	37.201,02	37.127,00
Konut Kule-2 (C Blok)	32.791,03	29.313,00
Ofis Kule (D Blok) (*)	40.266,89	45.263,00
Yatay Ofis (A Blok)	58.362,80	32.053,00
Mağaza Alanları+ Otopark	77.867,52	12.000,00
Toplam (Proje Geneli)	246.489,26	155.756,00

(*)Fiziki durumda bloklar arası geçişler söz konusu olduğu için inşaat alanı ve satılabilir alan metrekaresi arasında farklar söz konusu olabilmektedir.

Varsayımlar

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Konu projeye ait inşaat alanı hesabında onaylı projesi ve yapı ruhsatları dikkate alınmıştır.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır.
- Proje genel giderleri içerisinde binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri, şantiye giderleri yer almaktadır.

- Çalışmalar sırasında Amerikan Doları kullanılmıştır.
- 1 USD, 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Döviz Alış Kuru olan 2,3182 TL kabul edilmiştir.
- Pazarlama giderinin proje cirosunun %3'ü olacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerinin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Projedeki satış fiyatı artışlarının %5 olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- İnşaataın 31.12.2016 itibariyle tamamlanacağı, satışların ise 31.12.2020 itibariyle tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje içinde geliştirici primi %35 olarak ayrılmıştır.
- İndirgeme oranı hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak 10 Yıllık USD bazlı Eurobond faiz oranı olan %4,5 kullanılmış %6 risk primi ilave edilerek %10,5 indirgeme oranına ulaşılmış ve net bugünkü değer hesaplamasında bu indirgeme oranı kullanılmıştır.
- Bölgede yapılan araştırmada elde edilen, değerlendirme konusu projede yer alan ofislere emsal teşkil edebilecek A tipi ofis, residence ve mağaza emsalleri aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

A Tipi Ofis Emsalleri

Proje Adı	Konum	Ortalama Birim Metrekare Fiyatı (KDV Hariç)
I Tower	Bomonti	6.000 USD
Metro City	Levent	7.500 USD
Maya Akar Center	Esentepe	6.000 USD
İstanbul Bloom	Zincirlikuyu	7.000 USD
Terrace Fulya	Fulya	4.500 USD
Soyak Soho	Zincirlikuyu	7.500 USD

Bölgede benzer nitelikte tamamlanmış ve devam eden projelerde birim metrekare ortalama birim metrekare ofis satış fiyatları araştırılmış ve Torun Center projesinde D blokta yer alan ofisler ile konum ve proje olmaktan kaynaklı düzeltmeler yapılarak Torun Center Projesinde ofislerin ortalama birim metrekare değeri takdir edilmiştir. (İstenen satış fiyatları üzerinden pazarlık payları düşülmüştür.) Buna göre Torun Center projesinde D blokta yer alan ofislerin ortalama 5.500 USD/ m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Ofis emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

OFİS EMSAL DÜZENLEME TABLOSU

	I Tower		Metro City		Maya Akar		İstanbul		Terrace Fulya		Soyak Soho	
Ortalama İstenen Fiyat USD	6.000		7.500		6.000		7.000		4.500		7.500	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* USD	5.700		7.150		5.700		6.700		4.300		7.150	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-20%		15%		5%		5%		-15%		5%	
Proje Olmaktan Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	10%		10%		5%		10%		10%		10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	6270	USD/m ²	5363	USD/m ²	5130	USD/m ²	5695	USD/m ²	4515	USD/m ²	6078	USD/m ²
Emsal Ortalaması	5.508											USD/m ²

Projede yer alan yatay ofislerin kulelerin altında (zemin kotunun altında) yer almaları nedeniyle Torun Center projesindeki yatay ofislerin ortalama 4.750 USD/ m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür.

YATAY OFİS EMSAL DÜZENLEME TABLOSU

	I Tower		Metro City		Maya Akar		İstanbul		Terrace Fulya		Soyak Soho	
Ortalama İstenen Fiyat USD	6.000		7.500		6.000		7.000		4.500		7.500	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* USD	5.700		7.150		5.700		6.700		4.300		7.150	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		20%		10%		20%		0%		20%	
Proje Olmaktan Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	10%		10%		5%		10%		10%		10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	5130	USD/m ²	5005	USD/m ²	4845	USD/m ²	4690	USD/m ²	3870	USD/m ²	5005	USD/m ²
Emsal Ortalaması	4.758											USD/m ²

Residence Emsalleri

Proje Adı	Konum	Geliştirici	Ortalama Birim Metrekare Fiyatı (KDV Hariç)
Residence Trea	Esentepe	Özbaş Yapı	4.500 USD
The House Residence	Bomonti	Yenigün İnşaat	4.000 USD
Seba Esentepe	Esentepe	Seba İnşaat	5.500 USD
Quasar İstanbul	Mecidiyeköy	Meydanbey İnşaat	7.000 USD
Nurol Tower	Şişli İzzetpaşa	Nurol GYO	6.500 USD
Q Studio	Esentepe	Toya Bigg İnşaat	4.250 USD

Kaynak: Reidin



Bölgede benzer nitelikte tamamlanmış ve devam eden projelerde birim metrekare ortalama birim metrekare konut satış fiyatları araştırılmış ve Torun Center projesinde yer alan konutlar ile konum ve proje olmaktan kaynaklı düzeltmeler yapılarak Torun Center Projesinde konutların ortalama birim metrekare değeri takdir edilmiştir. (İstenen satış fiyatları üzerinden %5 pazarlık payları düşülmüştür) Buna göre Torun Center projesinde konutların ortalama 5.000 USD/m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Residence emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

RESİDENCE EMSAL DÜZENLEME TABLOSU

Torun Center												
	Residence Trea		The House		Seba Esentepe		Quasar İstanbul		Nurol Tower		Q Studio	
Ortalama İstenen Fiyat USD	4.500		4.000		5.500		7.000		6.500		4.250	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* USD	4.275		3.800		5.225		6.650		6.175		4.038	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-15%		-15%		10%		0%		-10%		10%	
Proje Olmaktan Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	10%		0%		5%		0%		0%		10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	4489	USD/m ²	4370	USD/m ²	4441	USD/m ²	6650	USD/m ²	6793	USD/m ²	3230	USD/m ²
Emsal Ortalaması	4.995											USD/m ²

Dükkan-Mağaza Emsalleri

EMSAL	Yeri	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Polat Tower Çarşısı (Tower Side AVM)	100	500.000 USD	5.000 USD	MP İnşaat 0212 266 75 75
Emsal 2	Polat Tower Çarşısı (Tower Side AVM- Dışa Cepheli)	152	1.050.000 USD	6.907 USD	MP İnşaat 0212 266 75 75
Emsal 3	Cevahir AVM Yanı Kadioğlu Hastanesi Sırası	200	1.360.000 USD	6.800 USD	Zirve Gayrimenkul 0212 216 29 29
Emsal 4	Mecidiyeköy Büyükdere Caddesi üzeri	200	2.000.000 USD	10.000 USD	D&C Gayrimenkul 0212 386 33 86
Emsal 5	Mecidiyeköy Büyükdere Caddesi üzeri	700	5.500.000 USD	7.857 USD	D&C Gayrimenkul 0212 386 33 86

- Bölgede ana arter üzerinde satılık mağaza emsalleri araştırılmış ve Torun Center projesinde yer alan mağazalar ile konum ve proje olmaktan kaynaklı düzeltmeler yapılarak Torun Center Projesinde mağazaların ortalama birim metrekare değeri takdir edilmiştir. Buna göre Torun Center projesinde mağazaların ortalama 4.000 USD/ m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir

Torun Center satış ofisinden edinilen bilgiye göre Torun Center projesi içerisinde yer alan mağazaların henüz satışa çıkmamış olduğu, ancak satılacağı öğrenilmiştir.

MAĞAZA EMSAL DÜZENLEME TABLOSU

	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan m²	100	m ²	152	m ²	200	m ²	200	m ²	700	m ²
İstenen Fiyat USD	500.000		1.050.000		1.360.000		2.000.000		5.500.000	
Pazarlıklı Fiyat* USD	400.000		900.000		1.200.000		1.400.000		5.000.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-10%		-10%		-15%		20%		30%	
Proje Olmaktan Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	15%		15%		15%		15%		15%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	3800	USD/m ²	5625	USD/m ²	6000	USD/m ²	4550	USD/m ²	3929	USD/m ²
Emsal Ortalaması	3.984									USD/m ²

Yukarıdaki varsayımlara göre hazırlanan maliyet ve nakit akım tabloları aşağıdaki gibidir.

MALİYET TABLOSU			
Arsa Alanı, m ²	33.615		
Konut	69.992		
Ofis	40.267		
Yatay Ofis	58.363		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	77.868	IBB'ye bırakılacak otopark dahil	
Toplam İnşaat Alanı	246.489		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	69.992	950	66.492.448
Ofis	40.267	750	30.200.168
Yatay Ofis	58.363	750	43.772.100
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	59.140	250	14.785.045
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			155.249.760
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	33.615	80	2.689.200
Altyapı Maliyeti	33.615	250	8.403.750
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			11.092.950
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			166.342.710
DIĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		2.495.141
Yatırımcı Sabit Giderleri	2%		3.326.854
Proje Yönetim Giderleri	2%		2.495.141
Yapı Denetim Ücreti	3%		4.990.281
Yasal İzinler ve Danışmanlık	5%		8.317.136
Pazarlama Harcamaları	4%		6.653.708
Müteahhit Ücreti	10%		16.634.271
TOPLAM DIĞER MALİYETLER,USD			44.912.532
TOPLAM YAPI MALİYETİ, USD			211.255.242
MEVCUT TAMAMLANMA ORANINA(%41) GÖRE YAPI MALİYETİ(USD)			86.614.649
ARSA DEĞERİ(USD)			286.200.000
TOPLAM ARSA +BİNA DEĞERİ(USD)			372.814.649

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(KONUT)

Satılabilir Alan	66.440						
Unite Birim Satış Değeri, USD/m²	5.000						
Enflasyon	3,0%						
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
		1	2	3	4	5	6
Daire Satış Gelirleri							
m ² Satış Değeri (USD)		5.000	5.250	5.513	5.788	6.078	6.078
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Satış Hızı		15%	20%	20%	20%	15%	10%
Satılan Alan		9.966,0	13.288,0	13.288,0	13.288,0	9.966,0	6.644,0
Toplam Satış Gelirleri (USD)	370.702.499	49.830.000	69.762.000	73.250.100	76.912.605	60.568.676	40.379.118

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(OFİS)

Satılabilir Alan	45.263						
Unite Birim Satış Değeri, USD/m²	5.500						
Enflasyon	3,0%						
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
		1	2	3	4	5	
Daire Satış Gelirleri							
m ² Satış Değeri (USD)		5.500	5.775	6.064	6.367	6.558	
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%	3,0%	
Satış Hızı		15%	20%	20%	20%	25%	
Satılan Alan		6.789,5	9.052,6	9.052,6	9.052,6	11.315,8	
Toplam Satış Gelirleri (USD)	276.358.855	37.341.975	52.278.765	54.892.703	57.637.338	74.208.073	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(YATAY OFİS)

Satılabilir Alan	32.053						
Unite Birim Satış Değeri, USD/m²	4.750						
Enflasyon	3,5%						
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
		1	2	3	4	5	6
Daire Satış Gelirleri							
m ² Satış Değeri (USD)		4.750	4.988	5.237	5.499	5.774	
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Satış Hızı		10%	20%	40%	20%	10%	
Satılan Alan		3.205,3	6.410,6	12.821,2	6.410,6	3.205,3	
Toplam Satış Gelirleri (USD)	168.097.446	15.225.175	31.972.868	67.143.022	35.250.086	18.506.295	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(MAĞAZA)

Satılabilir Alan	12.000						
Unite Birim Satış Değeri, USD/m²	4.000						
Enflasyon	3,5%						
Yıllar	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
		1	2	3	4	5	6
Daire Satış Gelirleri							
m ² Satış Değeri (USD)		4.000	4.200	4.410	4.631	4.862	4.862
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Satış Hızı		0%	10%	10%	30%	40%	10%
Satılan Alan		0,0	1.200,0	1.200,0	3.600,0	4.800,0	1.200,0
Toplam Satış Gelirleri (USD)	56.173.950	0	5.040.000	5.292.000	16.669.800	23.337.720	5.834.430



Yıllar		31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
İnşaat Maliyeti			84.502.097	40.138.496	0	0	0	0
Konut Net Satış Gelirleri		0	49.830.000	69.762.000	73.250.100	76.912.605	60.568.676	40.379.118
Ofis Net Satış Gelirleri		0	37.341.975	52.278.765	54.892.703	57.637.338	74.208.073	
Mağaza Net Satış Gelirleri		0	0	5.040.000	5.292.000	16.669.800	23.337.720	5.834.430
Yatay Ofis Net Satış Gelirleri		0	15.225.175	31.972.868	67.143.022	35.250.086	18.506.295	0
TOPLAM BRÜT SATIŞ GELİRLERİ		0	102.397.150	159.053.633	200.577.825	186.469.830	176.620.765	46.213.548
PAZARLAMA GİDERİ	3%	0	3.071.915	4.771.609	6.017.335	5.594.095	5.298.623	1.386.406
TOPLAM NET SATIŞ GELİRİ		0	99.325.236	154.282.024	194.560.490	180.875.735	171.322.142	44.827.141
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI		0	14.823.139	114.143.528	194.560.490	180.875.735	171.322.142	44.827.141
KÜMÜLATİF NET NAKİT AKIŞI		0	14.823.139	128.966.666	323.527.157	504.402.892	675.725.034	720.552.175
Geliştirici Primi	35%		34.763.832	53.998.708	68.096.172	63.306.507	59.962.750	15.689.499
Arsa Net Nakit Akışı		0	-19.940.694	60.144.819	126.464.319	117.569.228	111.359.392	29.137.642

Projenin Tamamlanma Durumuna Göre Net Bugünkü Değeri			
Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	509.071.100	500.893.762	492.898.821
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	509.071.000	500.894.000	492.899.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.180.128.000	1.161.172.000	1.142.638.000

Net Bugünkü Değer (Arsa)			
Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	292.401.907	287.313.246	282.340.632
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	292.402.000	287.313.000	282.341.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	677.846.000	666.049.000	654.523.000

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu taşınmazın inşaatı devam ettiğinden kira değeri analizi yapılmamıştır.

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Değerleme konusu projenin proje geliştirme/ gelir indirgeme yöntemine göre hesaplanmış boş arazi ve proje değerleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

Projenin Tamamlanma Durumuna Göre Net Bugünkü Değeri			
Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	509.071.100	500.893.762	492.898.821
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	509.071.000	500.894.000	492.899.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.180.128.000	1.161.172.000	1.142.638.000

Net Bugünkü Değeri (Arsa)			
Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	5,50%	6,00%	6,50%
İNDİRGE ME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	292.401.907	287.313.246	282.340.632
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	292.402.000	287.313.000	282.341.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	677.846.000	666.049.000	654.523.000

Buna göre proje geliştirme/ gelir indirgeme yöntemine göre hesaplanmış , proje değeri 500.894.000 USD (1.161.172.000 TL) boş arsa değeri ise 287.313.000 USD (666.049.000 TL) olarak belirlenmiştir.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine “Konut+Ticaret” nitelikli yapı inşa edilmesidir. Çevresinin gelişimi incelendiğinde konut ve ticari birimlerinden oluşan bir proje olması fizibil görülmüştür. Buna göre parsel üzerinde geliştirilmiş olan projenin en etkin ve verimli kullanımı sağlayacağı düşünülmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu projenin 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 arsa değerinin tespiti için emsal karşılaştırma, proje değerinin tespiti için tamamlanma yüzdesi de dikkate alınarak maliyet yöntemi ve gelir yöntemi kullanılmıştır.

Geliştirme/Gelir indirgeme yaklaşımı ile projenin mevcut tamamlanma oranına göre değeri 500.894.000 USD (1.161.172.000 TL) olarak maliyet yaklaşımına göre 372.814.649 USD (864.259.920 TL) olarak belirlenmiştir. Değerleme konusu projenin devam ediyor olması ve maliyet yaklaşımına göre yapılan hesaplamalarda daha somut verilerin kullanılmış olması nedeniyle nihai değer takdirinde maliyet yaklaşımı ile hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

Buna göre projenin güncel pazar değeri 372.814.649 USD (864.259.000 TL) olarak takdir edilmiştir.

Projenin tamamlanması durumunda oluşacak pazar değeri hesaplanırken mevcut proje değerine projenin tamamlanması için yapılması gereken harcama tutarı ilave edilmiştir.

372.814.649 USD + 124.640.593 USD (Projenin Tamamlanması İçin Yapılması Gereken Harcama Tutarı) =497.455.242 USD

Buna Göre: Projenin tamamlanması durumunda oluşacak pazar değeri 497.455.242 USD (1.153.200.742 TL) dir.

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 taşınmaz için 15.08.2014 tarihinde (Proje Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Torun Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Torunlar Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş 'nin ortak olduğu "Torunlar GYO –Torun Yapı- Torunlar Gıda Proje Ortaklığı " tarafından yürütülmekte iken) 2014-019-GYO-001 numaralı değerlendirme raporu hazırlanmış olup söz konusu raporda proje ortaklığının gayrimenkule dayalı hak ve faydası KDV Hariç 211.300.524 TL Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı payı ise KDV hariç 137.345.341 TL olarak belirlenmiştir.



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

Değerleme konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul projesi olarak portföye alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının 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, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Bu göre taşınmazın değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2014 Tarihi İtibariyle

344 Ada 1 Parsel	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	372.815.000	864.260.000
KDV Dâhil	439.922.000	1.020.000.000

- 1-) Tespit edilen bu değer arsa+inşaat tamamlanma oranına göre belirlenmiştir.
 - 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
 - 3-) Rapor içeriğinde 1 USD= 2,3182 TL olarak kabul edilmiştir.
 - 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

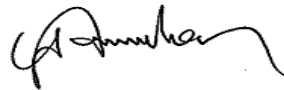
Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı



Hamdi ARIKAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı





9. EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıtları
3. Onaylı İmar Durumu
4. Yapı Ruhsatı
5. Fotoğraflar
6. Özgeçmişler
7. SPK Lisans Örnekleri