

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- ŞİŞLİ İLÇESİ

1199 ADA 384 PARSEL

TORUN CENTER PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-020

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08. 01. 2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-020
Değerleme Tarihi	:	01.10.2015-31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Şişli İlçesi, Dikilitaş Mahallesi, 58 Pafta 1199 Ada, 384 Parselde kayıtlı, "Arsa" üzerinde inşa edilmekte olan Torun Center Projesi
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkul projesinin 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 Rekreasyon Alanı, Kısmen "Kapalı Otopark ve Park Alanı"

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

Torun Center	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanma Oranı Göre Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanma Oranı Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	571.777.000	1.602.978.000
KDV Dâhil	674.697.000	1.891.514.000

- 1-) Tespit edilen bu değer arsa+inşaat tamamlanma oranına göre belirlenmiştir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1 USD - 02.11.2015 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 2,8035 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 Önder ÖZCAN
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.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	10
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	19
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	21
4.5.1	İstanbul İli	21
4.5.2	Şişli Gayrimenkul Piyasası	25
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	26
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	26
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	27

5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	27
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	27
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	28
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	29
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	31
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	31
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	33
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	33
	İmar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.	33
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	34
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	34
5.4.1	Yapısal İnşaat Özellikleri	34
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	35
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	37
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	37
6.2	Swot Analizi	37
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	37
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	38
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	38
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	38
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	39



6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	41
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	50
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	50
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	50
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	50
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	51
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	51
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	52
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	52
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	52
8	SONUÇ	53
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	53
8.2	Nihai Değer Takdiri	53
9.	EKLER	54



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-020

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, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

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

1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş

Merkezi No: 20 Kat:2 Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu değerleme 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) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

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

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

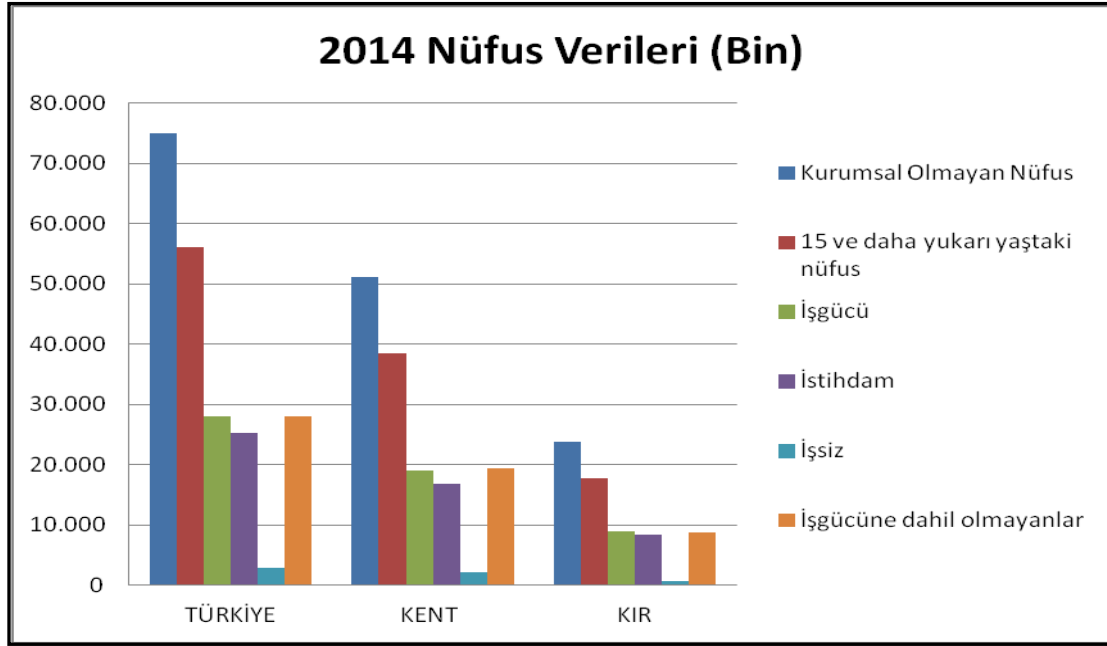
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

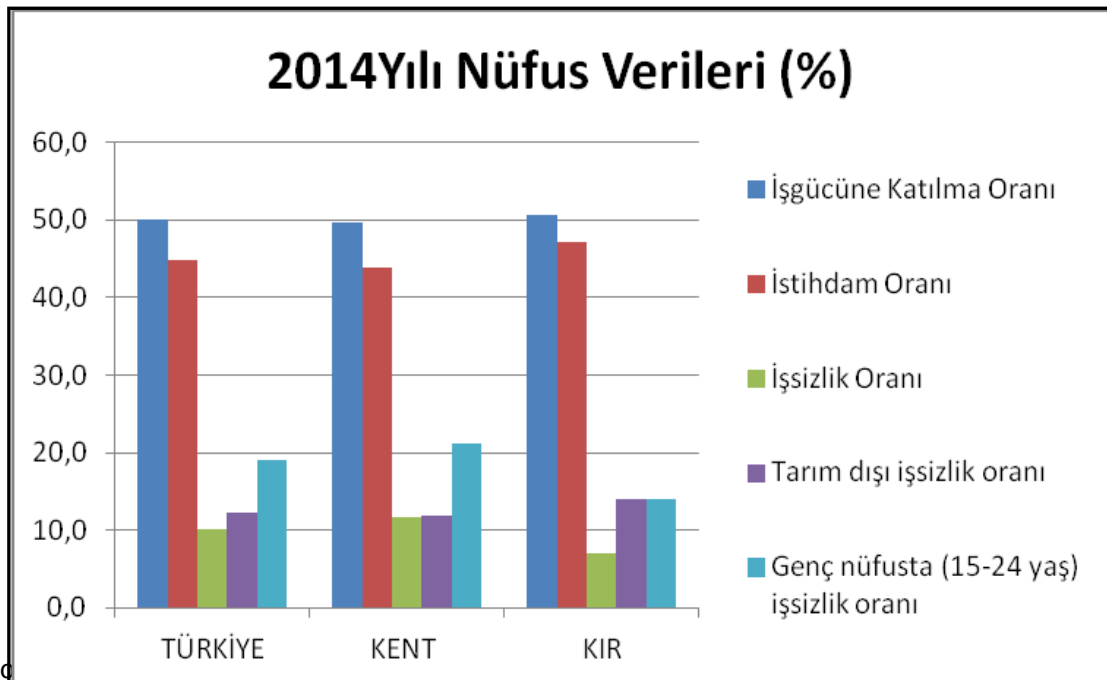
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

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



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



4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan ‘faiz artışına geçiş ise 2015 yılı sonuna doğru beklenmektedir.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

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

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

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

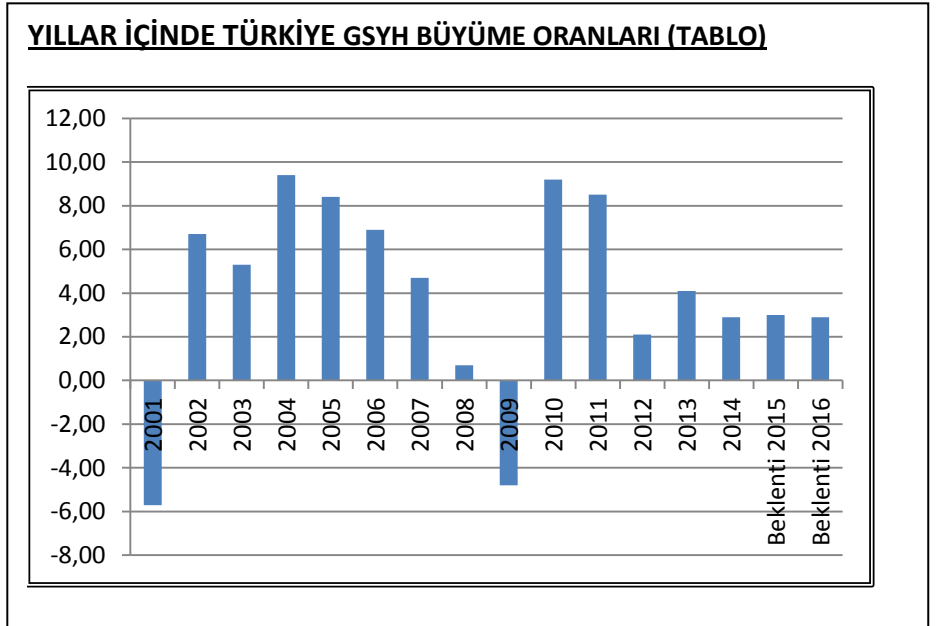
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelere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

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

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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



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

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



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

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

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

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

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

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

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır.

Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-eylak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

"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.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,



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 kırılık 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, Siracevizler Caddesi olan sokaklarda da büyük bir hızla gelişmiştir.

Şişli semtinin elit bir konut ve yerleşme bölgesi olarak gelişmesi 1960 hatta 1970'lere kadar sürmüştü, 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 gecekondu semtleri belirmiş, 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 güçleştirdi. 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, TTNET Arena Aslantepi 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 semtlerindendir.

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 köşkları ve kışla binalarıyla ve göz alabilmesine tarlalarla, kırlarla kaplıydı. Mecidiyeköy'de ilk 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.



4.5.2 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 büyük çoğunluğu konut olarak inşa edilmiş olsa da halen 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 1 km 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.

Şişli Tapu Sicil Müdürlüğü'nden temin edilen 27.10.2015 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 $105 \times 2,80 = 294,00 + 7 \times 2,80 = 9,80 = 303,80$ m² 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 30.11.2015 tarihli imar durum yazısına göre; Şişli Mecidiyeköy Mahallesi 58 Pafta 1199 Ada 384 parsel 02.04.2010 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Dikilitaş Mahallesi 58 Pafta 1199 Ada 384 Parsel imar planında kısmen H=Serbest E:2,5 TAKS:0,40 olacak şekilde Turizm ve Ticaret Alanında, Park Alanı (Zemin Altı Otopark) Rekreasyon Alanında kalmaktadır.

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 görülmüştür. Yukarıda belirtilen 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.

Ayrıca;

Ruhsat üzerinde yazılı yapı sahibinin “Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı” olarak değişmesi nedeniyle

- (D Blok) için düzenlenmiş 13.02.2015 tarih ve 12/02/86 No’lu
- 144,39 m² lik Sosyal Tesis (E Blok) için düzenlenmiş 13.02.2015 tarih ve 12/2/87 No’lu
- 97.415,17 m² lik Ofis, İşyeri, Otopark, Garaj ve ortak alanlar (A Blok) için düzenlenmiş 13.02.2015 tarih ve 12/2/88 No’lu
- 44.291,72 m² lik Konut ve ortak alanlar (C Blok)” için düzenlenmiş 13.02.2015 tarih ve 12/2/90 No’lu
- 50.248,41 m² lik Konut ve ortak alanlar (B Blok)” için düzenlenmiş 13.02.2015 tarih ve 12/2/90 No’lu

Tadilat amaçlı yapı ruhsatlarının.

Ruhsat üzerinde yazılı şantiye şefinin isim değişikliği nedeniyle

- (D Blok) için düzenlenmiş 03.06.2015 tarih ve 12/02/86 No’lu
- 144,39 m² lik Sosyal Tesis (E Blok) için düzenlenmiş 03.06.2015 tarih ve 12/2/87 No’lu
- 97.415,17 m² lik Ofis, İşyeri, Otopark, Garaj ve ortak alanlar (A Blok) için düzenlenmiş 03.06.2015 tarih ve 12/2/88 No’lu
- 44.291,72 m² lik Konut ve ortak alanlar (C Blok)” için düzenlenmiş 03.06.2015 tarih ve 12/2/90 No’lu
- 50.248,41 m² lik Konut ve ortak alanlar (B Blok)” için düzenlenmiş 03.06.2015 tarih ve 12/2/90 No’lu

İsim değişikliği amaçlı yapı ruhsatlarının verilmiş olduğu görülmüştür.

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 İle 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 Projeyle 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 değerın 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: %75 B Blok:% 74 C Blok : %66 D Blok: %87 <u>Proje Geneli: %75</u>
Elektrik	:	Şantiye Elektriği
Su	:	İnşaat Halinde

Kanalizasyon	:	İnşaat Halinde
Isıtma-Soğutma-Havalandırma Sistemi	:	VRV (Hazır Durumda)
Asansör	:	Montajı Devam Ediyor
Otopark	:	İnşaat Halinde (Projesinde 1924 Araçlık Otopark Planlanmıştır)
Yangın Merdiveni	:	Mevcut (Hazır Durumda)

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 itibarıyla;

- 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 ve yatay ofis dış cephe doğramalarının ve camlarının takılmış olduğu görülmüştür.
- B Blok zemin + 43 normal kat olmak üzere toplam 44 kat olarak projelendirilmiş olup değerlendirme gününde bu blokta tüm kat betonlarının atılmış, dış cephe kaplamalarının büyük oranda tamamlanmış, iç duvarlar, tesisat ve ince işçilik işlerinin devam etmekte olduğu görülmüştür.
- B Blokta asansör kabini ve asansör motoru takılmıştır. Yangın merdivenleri tamamlanmıştır.
- C Blok zemin + 43 normal kat olmak üzere toplam 44 kat olarak projelendirilmiş olup değerlendirme gününde bu blokta tüm kat betonlarının atılmış, dış cephe kaplamalarının büyük oranda tamamlanmış, tesisat, iç bölümlendirme ve ince işçilik işlerinin devam etmekte olduğu görülmüştür.
- C Blokta asansör kabini ve asansör motoru takılmıştır. Yangın merdivenleri tamamlanmıştır.
- Ofis Bloğu (D Blok) Yapı Ruhsatına göre, zemin kat + 38 normal kat olmak üzere toplam 39 kattan oluşmaktadır. Bu blokta tüm kat betonları atılmış, ortak alan tavan, zemin ve duvar kaplamaları yapılmış asansörlerin montajı tamamlanmıştır.
- D Blokta ısıtma-soğutma-havalandırma tesisatı hazırdır.
- 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	99,50%	100%	100%	100%
İksa	100%	100%	100%	100%
Kaba İnşaat	93%	100%	100%	100%
İnce İşler	40%	65%	50%	80%
Cephe	75%	80%	75%	95%
Elektrik	50%	85,40%	54,20%	90%
Mekanik	60%	47,10%	47,70%	77,70%
Asansör	35%	31%	20%	75%
Altyapı	70%	5%	40%	90%
Peyzaj	0%	0%	0%	0%
Toplam	75%	74%	66%	87%

- Mahallinde yapılan tespitler ve müşteri tarafından verilen bilgiler değerlendirildiğinde projenin genel tamamlanma oranı %75 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 Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

6.3 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	Büyükdere Cad üzeri üzerine 3500 m2 alanlı inşaat yapılabilen ticaret imarlı arsa	920	13.800.000 USD	15.000 USD	Creative Gayrimenkul 0212 352 15 05
Emsal 2	Esentepe	Büyükdere Cad. cephe E:2,50 ticaret imarlı 63.295 m2 alanlı projesi çizilmiş arsa	6.720	67.000.000 USD	9.970 USD	Yıldız Gayrimenkul 0532 726 40 07
Emsal 3	Maslak	Dereboyu Caddesi üzeri üzerinde 36.000 m2 alanlı avan proje çizilmiş E:3,00 ticaret imarlı arsa	5.080	75.000.000 USD	14.764 USD	Mal Sahibi 0530 234 58 68
Emsal 4	Gayrettepe Yıldız Posta Cad. üzeri	Barbaros Bulvarı'na yakın, bitişik nizam 6 kat ticaret imarlı arsa	2.500	37.000.000 USD	14.800 USD	New York Gayrimenkul 0212 352 23 52
Emsal 5	Etiler	Aydar Caddesi üzeri, üzerine 2500 m2 inşaat yapıma izni olan bitişik nizam 4 ticaret imarlı arsa	1.700	25.000.000 USD	14.706 USD	Grande Maison Gayrimenkul 0212 351 62 62

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

	Emsal 2		Emsal 3		Emsal 4		Emsal 5	
Alan (m ²)	6.700	m ²	5.080	m ²	2.500	m ²	1.700	m ²
İstenen Fiyat (USD)	67.000.000		75.000.000		37.000.000		25.000.000	
Pazarlıklı Fiyat (USD)	56.950.000		63.750.000		31.450.000		21.250.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		-10%		-20%		-10%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	20%		10%		20%		20%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		10%		10%		10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	6800	USD/m ²	11294	USD/m ²	11322	USD/m ²	10000	USD/m ²
Emsal Ortalaması	9.854							

- Emsal arsalara 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 terk 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 %15 civarı pazarlık payı düşülmüştür.
- Yukarıda belirtilen tüm hususlar göz önünde bulundurularak emsal karşılaştırma yöntemi ile arsa birim metrekare değeri 9.850 USD olarak hesaplanmıştır.
- Buna göre; değerlendirme konusu arsanın emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değeri: $33.615,15 \text{ m}^2 \times 9.850 \text{ USD/m}^2 = 331.109.228 \text{ USD}$ (yaklaşık değeri 331.109.000 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 tarih düzeltilmesi de yapıldığında (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 25.213,20 TL olduğu öğrenilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme konusu projenin inşaatı devam etmekte olup arsa+ bina değerini tespit 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 değerlendirilmede 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	
Toplam İnşaat Alanı (m2)	246.489		

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	(m ²)	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Konut	69.992	900	62.992.845
Ofis	40.267	800	32.213.512
Yatay Ofis	58.363	800	46.690.240
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı	59.140	250	14.785.045
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			156.681.642
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	33.615	100	3.361.500
Altyapı Maliyeti	33.615	250	8.403.750
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			11.765.250
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			168.446.892
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		2.526.703
Yatırımcı Sabit Giderleri	2%		3.368.938
Proje Yönetim Giderleri	2%		2.526.703
Yapı Denetim Ücreti	3%		5.053.407
Yasal İzinler ve Danışmanlık	5%		8.422.345
Pazarlama Harcamaları	4%		6.737.876
Müteahhit Ücreti	10%		16.844.689
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			45.480.661
TOPLAM YAPI MALİYETİ, USD			213.927.553
MEVCUT TAMAMLANMA ORANINA(%75) GÖRE YAPI MALİYETİ(USD)			160.445.665
ARSA DEĞERİ(USD)			331.109.000
TOPLAM ARSA +BİNA DEĞERİ(USD)			492.000.000
GELİŞTİRİCİ KARI (TAMAMI UZERİNDEN) (USD)			106.963.776
TOPLAM YATIRIM BEDELİ (USD)			652.000.329
PROJENİN TAMAMLANMA SEVİRSİNE GÖRE YATIRIM BEDELİ (USD)			571.777.497

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 rezidans, 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.
- 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 metrekareleri 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, 02.11.2015 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Döviz Alış Kuru olan 2,8035 TL kabul edilmiştir.
- Pazarlama giderinin proje cirosunun %3'ü olacağı varsayılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Projedeki satış fiyatı artışlarının %3 olacağı varsayılmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.
- İnşaatın 30.06.2016 itibariyle tamamlanacağı, satışların ise 31.12.2020 itibariyle tamamlanacağı varsayılmıştır.
- Proje içinde arsa sahibinin net hasılat geliri üzerinden payı %50 olarak kabul edilmiştir.
- İndirgeme oranı hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak 10 Yıllık USD bazlı Eurobond faiz oranı olan %4,6 kullanılmış %6,4 risk primi ilave edilerek %11 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	4.500 USD
Quasar	Mecidiyeköy	8.000 USD
Zorlu Center	Zincirlikuyu	9.000 USD
İstanbloom	Zincirlikuyu	6.000 USD
Terrace Fulya	Fulya	4.500 USD
Astoria	Esentepe	6.500 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 özelliklerinden 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 5.750 USD/ m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Ofis emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

OFİS EMSAL DÜZENLEME TABLOSU												
	I Tower		Quasar		Zorlu Center		İstanbul		Terrace Fulya		Astoria	
Ortalama İstenen Fiyat USD	4.500		8.000		9.000		6.000		4.500		6.500	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* USD	4.275		7.500		8.500		5.500		4.250		6.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-20%		0%		25%		-5%		-15%		10%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	-10%		10%		15%		0%		-10%		-10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	5558	USD/m ²	6750	USD/m ²	5100	USD/m ²	5775	USD/m ²	5313	USD/m ²	6000	USD/m ²
Emsal Ortalaması	5.749											USD/m ²

Projede yer alan yatay ofislerin kulelerin altında (zemin kotunun altında) yer almaları nedeniyle Torun Center projesindeki yatay ofislerin ortalama 5.000 USD/ m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Yatay ofis emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir

YATAY OFİS EMSAL DÜZENLEME TABLOSU												
	I Tower		Quasar		Zorlu Center		İstanbul		Terrace Fulya		Astoria	
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%		0%		10%		-10%		-15%		10%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	15%		25%		25%		20%		20%		20%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	5985	USD/m ²	5363	USD/m ²	3705	USD/m ²	6030	USD/m ²	4085	USD/m ²	5005	USD/m ²
Emsal Ortalaması	5.029											USD/m ²

Residence Emsalleri

Proje Adı	Konum	Geliştirici	Ortalama Birim Metrekare Fiyatı (KDV Hariç)
Elysium ART	Bomonti	Ofton İnşaat	4.500,00 USD
The House Residence	Bomonti	Yenigün İnşaat	5.200,00 USD
Quasar İstanbul	Mecidiyeköy	Meydanbey İnşaat	8.500,00 USD
Nurol Tower	Şişli İzzetpaşa	Nurol GYO	7.500,00 USD
Trump Tower	Mecidiyeköy	Doğan Holding	6.000,00 USD
Çiftçi Tower	Zincirlikuyu	Çiftçiler Gayrimenkul	12.000,00 USD

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 özelliklerinden kaynaklı düzeltmeler yapılarak Torun Center Projesinde konutların ortalama birim metrekare değeri takdir edilmiştir. (İstenen satış fiyatları üzerinden pazarlık payları düşülmüştür) Buna göre Torun Center projesinde konutların ortalama 5.250 USD/m² bedelle satılabileceği öngörülmüştür. Residence emsal düzenleme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

RESİDENCE EMSAL DÜZENLEME TABLOSU												
Torun Center												
	Elysium ART		The House		Quasar İstanbul		Nurol Tower		Trump Tower		Çiftçi Tower	
Ortalama İstene Fiyat USD	4.500		5.000		8.500		7.500		6.000		12.000	
Ortalama Pazarlıklı Fiyat* USD	3.600		4.000		6.800		6.000		4.800		9.600	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-10%		-10%		0%		-10%		-10%		25%	
Proje Özelliğinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	-10%		10%		10%		10%		10%		10%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	4320	USD/m ²	4000	USD/m ²	6120	USD/m ²	6000	USD/m ²	4800	USD/m ²	6240	USD/m ²
Emsal Ortalaması	5.247											

Dükkan-Mağaza Emsalleri

EMSAL	Yeri	Alanı (m ²)	Fiyatı	Birim m ² Fiyatı	Kaynak
Emsal 1	Fulya OTİM İş Merkezi	550	2.500.000	4.545	Creative Gayrimenkul 0212 352 15 05
Emsal 2	Kanyon AVM Yanı Ecza Sokak	330	1.725.000	5.227	Remax Pro 0212 216 36 86
Emsal 3	Mecidiyeköy Büyükdere Caddesi üzeri Biz Cevahir Otel yanı	900	4.500.000	5.000	Turyap Mecidiyeköy 0212 212 84 14
Emsal 4	Polat Tower	100	550000	5500	MP Gayrimenkul 0212 266 75 75
Emsal 5	Şişli Merkez Caddesi Üzeri	170	1400000	8235,29412	Reha Medin Şişli 0212 232 60 58

- Bölgede ana arter üzerinde satılık mağaza emsalleri araştırılmış ve Torun Center projesinde yer alan mağazalar ile konum ve proje özelliklerinden kaynaklı düzeltmeler yapılarak Torun Center Projesinde mağazaların ortalama birim metrekare değeri takdir edilmiştir. Buna göre Torun Center projesinde mağazaların ortalama 4.200 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 m ²	550	m ²	330	m ²	900	m ²	100	m ²	170	m ²
İstenen Fiyat USD	2.500.000		1.725.000		4.500.000		550.000		1.400.000	
Pazarlıklı Fiyat* USD	2.200.000		1.500.000		4.000.000		450.000		1.000.000	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-20%		10%		10%		-20%		0%	
Proje Özelliklerinden Kaynaklanan Düzeltme (+-%)	-5%		-5%		-5%		0%		-5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat	5000	USD/m ²	4318	USD/m ²	4222	USD/m ²	5400	USD/m ²	6176	USD/m ²
Emsal Ortalaması	4.186									USD/m ²

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

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(YATAY OFİS)						
Satılabilir Alan	32.053					
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	5.000					
Enflasyon	3,0%					
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	1	2	3	4	5	
Ofis Satış Gelirleri						
m ² Satış Değeri (USD)	5.000	5.150	5.305	5.464	5.628	
Fiyat Artışı		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
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)	170.114.291	16.026.500	33.014.590	68.010.055	35.025.179	18.037.967
Toplam Gelir	170.114.291	16.026.500	33.014.590	68.010.055	35.025.179	18.037.967
Nakit Akışları	16.026.500	33.014.590	68.010.055	35.025.179	18.037.967	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(MAĞAZA)						
Satılabilir Alan	12.000					
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	4.200					
Enflasyon	3,5%					
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
	1	2	3	4	5	
Dükkan Satış Gelirleri						
m ² Satış Değeri (USD)	4.200	4.410	4.631	4.862	5.105	
Fiyat Artışı		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Satış Hızı	0%	10%	10%	40%	40%	
Satılan Alan	0,0	1.200,0	1.200,0	4.800,0	4.800,0	
Toplam Satış Gelirleri (USD)	58.690.926	0	5.292.000	5.556.600	23.337.720	24.504.606
Toplam Gelir	58.690.926	0	5.292.000	5.556.600	23.337.720	24.504.606
Nakit Akışları	0	5.292.000	5.556.600	23.337.720	24.504.606	

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(OFİS)					
Satılabilir Alan	45.263				
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	5.750				
Enflasyon	3,0%				
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019
		1	2	3	4
Ofis Satış Gelirleri					
m ² Satış Değeri (USD)		5.750	5.923	6.100	6.283
Fiyat Artışı			3,0%	3,0%	3,0%
Satış Hızı		30%	25%	20%	25%
Satılan Alan		13.578,9	11.315,8	9.052,6	11.315,8
Toplam Satış Gelirleri (USD)	271.417.545	78.078.675	67.017.529	55.222.444	71.098.897
Toplam Gelir	271.417.545	78.078.675	67.017.529	55.222.444	71.098.897
Nakit Akışları		78.078.675	67.017.529	55.222.444	71.098.897

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU(RESIDENCE)						
Satılabilir Alan	66.440					
Unite Birim Satış Değeri, USD/m ²	5.250					
Enflasyon	3,0%					
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
		1	2	3	4	5
Daire Satış Gelirleri						
m ² Satış Değeri (USD)		5.250	5.408	5.570	5.737	5.909
Fiyat Artışı			3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Satış Hızı		25%	20%	20%	20%	15%
Satılan Alan		16.610,0	13.288,0	13.288,0	13.288,0	9.966,0
Toplam Satış Gelirleri (USD)	368.186.996	87.202.500	71.854.860	74.010.506	76.230.821	58.888.309
Toplam Gelir	368.186.996	87.202.500	71.854.860	74.010.506	76.230.821	58.888.309
Nakit Akışları		87.202.500	71.854.860	74.010.506	76.230.821	58.888.309



Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Toplam
Konut Net Satış Gelirleri	0	87.202.500	71.854.860	74.010.506	76.230.821	58.888.309	368.186.996
Ofis Net Satış Gelirleri	0	78.078.675	67.017.529	55.222.444	71.098.897	0	271.417.545
Mağaza Net Satış Gelirleri	0	0	5.292.000	5.556.600	23.337.720	24.504.606	58.690.926
Yatay Ofis Net Satış Gelirleri	0	16.026.500	33.014.590	68.010.055	35.025.179	18.037.967	170.114.291
TOPLAM BRÜT SATIŞ GELİRLERİ	0	181.307.675	177.178.979	202.799.605	205.692.616	101.430.882	868.409.758
PAZARLAMA GİDERİ	3%	0	5.439.230	5.315.369	6.083.988	3.042.926	26.052.293
TOPLAM NET SATIŞ GELİRİ	0	175.868.445	171.863.610	196.715.617	199.521.838	98.387.956	842.357.466
TOPLAM NET NAKİT AKIŞI	0	175.868.445	171.863.610	196.715.617	199.521.838	98.387.956	842.357.466
KÜMÜLATİF NET NAKİT AKIŞI	0	175.868.445	347.732.055	544.447.672	743.969.510	842.357.466	
Toplam Net Satış Hasılatı Uzerinden Geliştirici Payı	50%	87.934.222	85.931.805	98.357.809	99.760.919	49.193.978	421.178.733
Toplam Net Satış Hasılatı Uzerinden Arsa Payı	50%	0	87.934.222	85.931.805	98.357.809	49.193.978	421.178.733

Projenin Toplam Hasılatı Bugünkü Değeri

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	688.072.268	682.085.480	676.200.364
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	688.072.000	682.085.000	676.200.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.929.010.000	1.912.225.000	1.895.727.000

Arsa Net Nakit Akışı Net Bugünkü Değeri

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	344.036.134	341.042.740	338.100.182
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	344.036.000	341.043.000	338.100.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	964.505.000	956.114.000	947.863.000

	%100 Tamamlanması Halinde	%75 Tamamlanma Seviyesine Göre
Projenin Toplam Hasılat Bedeli(USD)	682.085.480	596.824.860
Arsa Değeri(USD)	341.043.000	341.043.000
İnşaat Bedeli(USD)	213.927.553	160.445.665
Geliştirici Hak ve Fayda Değeri(USD)	127.114.927	95.336.195

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 toplam hasılatı 682.085 000 USD (1.912.225.000 TL) olarak ,arsa değeri ise 341.043.000 USD (956.114.000 TL) olarak hesaplanmıştır. Geliştiricinin bu projeden kaynaklı elde edeceği hak ve fayda değeri ise, 127.115.000 USD (356.367.000 TL) 'dir.

Projenin Toplam Hasılatı Bugünkü Değeri

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	688.072.268	682.085.480	676.200.364
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	688.072.000	682.085.000	676.200.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.929.010.000	1.912.225.000	1.895.727.000

Arsa Net Nakit Akışı Net Bugünkü Değeri

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,90%	6,40%	6,90%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	344.036.134	341.042.740	338.100.182
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	344.036.000	341.043.000	338.100.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	964.505.000	956.114.000	947.863.000

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.

Maliyet yöntemine göre bulunan değer geliştiricinin elde ettiği hak ve faydayı da içerecek şekilde hesaplanmıştır. Projenin önce inşaat maliyeti hesaplanmış ardından fiziki tamamlanma seviyesine göre şu anki mevcut inşaat maliyeti hesap edilmiştir. Ardından arsa değeri ve geliştiricinin elde edeceği hak ve fayda değerleri hesaplanmıştır. Hak ve fayda değeri tamamlanma seviyesine göre hesaplanmıştır. Hak ve fayda değerinin toplam inşaat maliyeti üzerinden %50 olacağı varsayılmış ve tamamlanma seviyesine göre mevcut durum hak ve fayda değeri hesaplanmıştır.

%100 Tamamlanma Değeri

TOPLAM YAPI MALİYETİ (USD)	213.927.553
ARSA DEĞERİ (USD)	331.109.000
GELİŞTİRİCİ KARI (TAMAMI ÜZERİNDEN) (USD)	106.963.776
TOPLAM DEĞER (USD)	652.000.329

%75 Tamamlanma Oranına Göre

YAPININ TAMAMLANMA DURUMUNA GÖRE İNŞAAT MALİYETİ (USD)	160.445.665
ARSA DEĞERİ (USD)	331.109.000
GELİŞTİRİCİ KARI (TAMAMI ÜZERİNDEN) (USD)	80.222.832
TOPLAM DEĞER (USD)	571.777.497

Ardından **geliştirme yöntemine göre** projenin elde edeceği hasılat değeri ve arsa değeri hesaplanmış ve inşaat maliyeti de bu değerden düşülerek geliştiricinin elde edeceği hak ve fayda hesaplanmıştır.

	%100 Tamamlanması Halinde	%75 Tamamlanma Seviyesine Göre
Projenin Toplam Hasılat Bedeli(USD)	682.085.000	596.825.000
Arsa Değeri(USD)	341.043.000	341.043.000
İnşaat Maliyeti(USD)	213.928.000	160.446.000
Geliştirici Karı(USD)	127.115.000	95.336.000

Geliştirme/Gelir indirgeme yaklaşımı ile projenin mevcut tamamlanma oranına göre değeri 596.825.000 USD (1.673.198.000TL) olarak, maliyet yaklaşımına göre 571.777.000 USD (1.602.978.000 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 571.777.000 USD (1.602.978.000 TL) olarak takdir edilmiştir.

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 hazırlanmıştır.
- 31.12.2014 tarihinde proje değerinin belirlenmesi için 2014-019-023 No'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır. olup söz konusu raporda proje değeri KDV Hariç 864.260.000 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.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

Torun Center	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanma Oranı Göre Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkul Projesinin Tamamlanma Oranı Göre Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	571.777.000	1.602.978.000
KDV Dâhil	674.697.000	1.891.514.000

- 1-) Tespit edilen bu değer arsa+inşaat tamamlanma oranına göre belirlenmiştir.
 - 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
 - 3-) Rapor içeriğinde 1 USD 2,8035 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

SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177





9. EKLER

1. Tapu Fotokopisi
2. Tapu Kayıt Örneği
3. İmar Durum Yazısı
4. Plan Örneği
5. Vaziyet Planı Örneği
6. Yapı Ruhsatları
7. Fotoğraflar
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Örnekleri