

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ - EYÜP İLÇESİ

5.LEVENT PROJESİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-010

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-010
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2,3 ve 6 parsel numaralı 3 adet "arsa" nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisseleri ve Kiptaş ile yapılan sözleşmeye konu parsellerdeki : Torunlar GYO AŞ'ye ait hak ve faydalar
Çalışmanın Konusu	:	İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2,3 ve 6 parsel numaralı 3 adet "arsa" nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisselerinin pazar değeri ve Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (858 Ada, 1,2, 3, 4,5,6,8,9 nolu parseller) üzerinde geliştirilen projeden kaynaklı hak ve faydaların güncel pazar değeri tespiti
Proje Kapsamındaki Arsaların Torunlar GYO Hissesine Düşen Toplam Arsa Alanı	:	5.720,90 m ²
Proje Kapsamındaki Gayrimenkullerin İmar Durumu	:	858 Ada 1 Parsel: Özel Eğitim Alanı 858 Ada 2 Parsel: Ticaret + Konut 2 858 Ada 3 Parsel: Ticaret + Konut 2 858 Ada 4 Parsel: Üniversite Alanı 858 Ada 5 Parsel: Akaryakıt LPG Alanı 858 Ada 6 Parsel: Ticaret + Konut 2 858 Ada 8 Parsel: Ticaret + Konut 2 : 858 Ada 9 Parsel: Temel Eğitim Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Torunlar GYO A.Ş. Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (USD)	Torunlar GYO A.Ş. Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	6.232.000	17.471.000
KDV Dâhil	7.353.760	20.615.780

	Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(USD)	Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(TL)
KDV Hariç	259.969.000	728.823.000
KDV Dâhil	306.763.420	860.011.140



- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporunda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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 sahiptir.
- Raporundaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDS) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporunda 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 gayrimenkullerin çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler.....	15
4.6	Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.6.1	İstanbul İli	18
4.6.2	Eyüp İlçesi.....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	21

5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	21
5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri	22
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	26
5.2.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	29
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	31
5.3.1	Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....	35
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	35
5.3.3	Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	36
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	36
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	36
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.....	36
5.4	Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri	36
5.4.1	Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri	36
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	38
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	38
6.2	SWOT Analizi	38
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	39
6.4	Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	39
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	39
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	39



6.4.2	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	42
6.4.3	Gayrimenkullerin Kira Gelirine Göre Değeri.....	49
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	49
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	49
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	49
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	50
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	50
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	50
7.3	Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	50
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	51
8	SONUÇ	52
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	52
8.2	Nihai Değer Takdiri	52
9	EKLER	53



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-010

Raporun Türü : İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2,3 ve 6 parsel numaralı 3 adet "arsa" nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisselerinin Pazar değeri ve Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (858 Ada, 1,2, 3, 4, 5, 6, 8, 9 nolu parseller) üzerinde geliştirilen projeden kaynaklı hak ve faydaların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme rapordur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihleri arasında çalışılmış, 31.12.2015 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

İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2,3 ve 6 parsel numaralı 3 adet “arsa” nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisseleri ve Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (858 Ada, 1,2, 3, 4, 5, 6, 8, 9 nolu parseller) üzerinde geliştirilen projeden kaynaklı hak ve faydaların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.



3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede 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 ulaşılr. 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 ulaşılr.

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 ortalama 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.

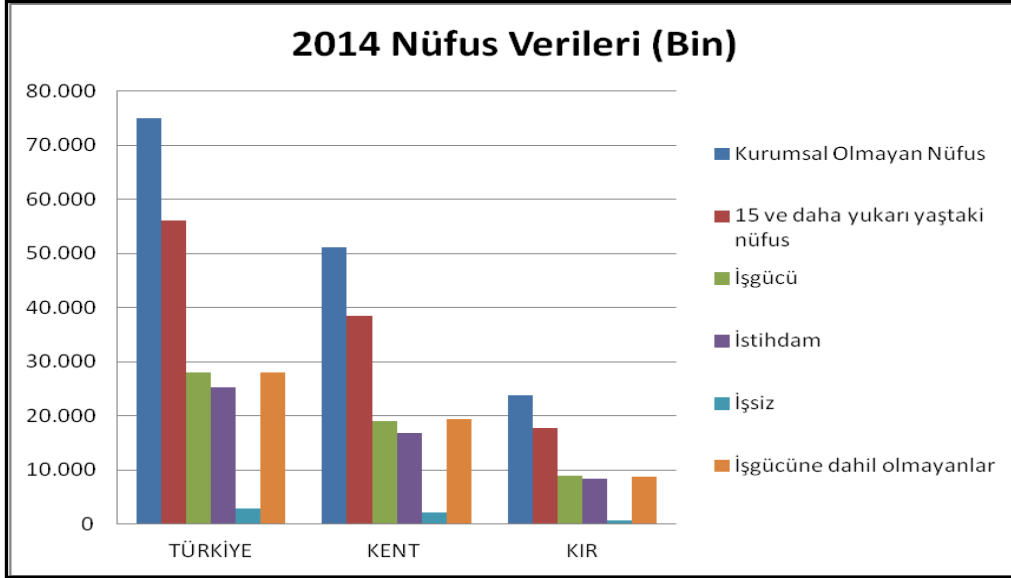
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	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	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	22,3	21,2	17	14

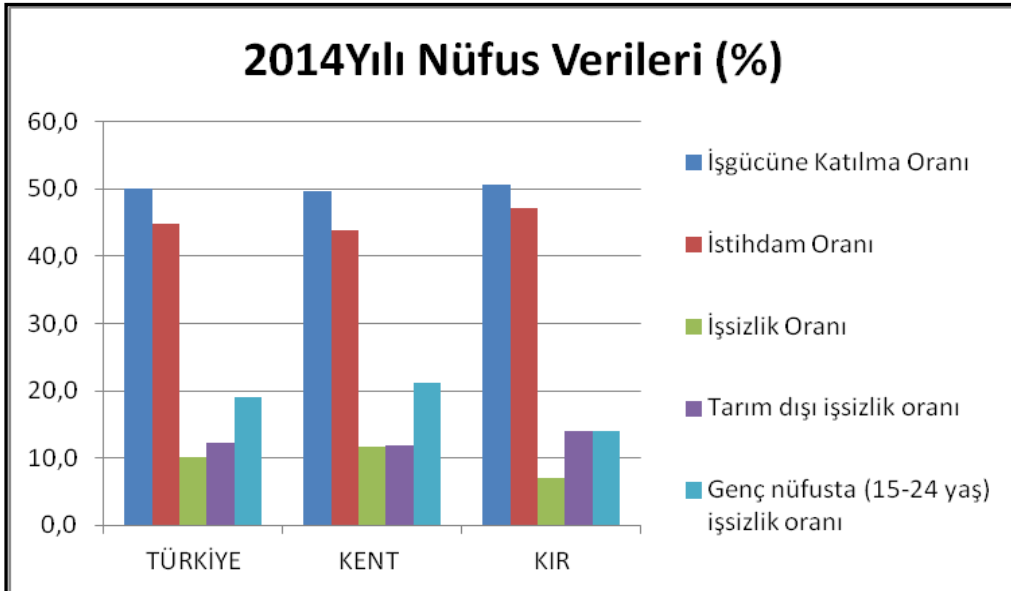
2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte

düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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



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

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

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelerde 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 arada 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 düşüşlere 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 geliri 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 ithalatçılara bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıktır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.



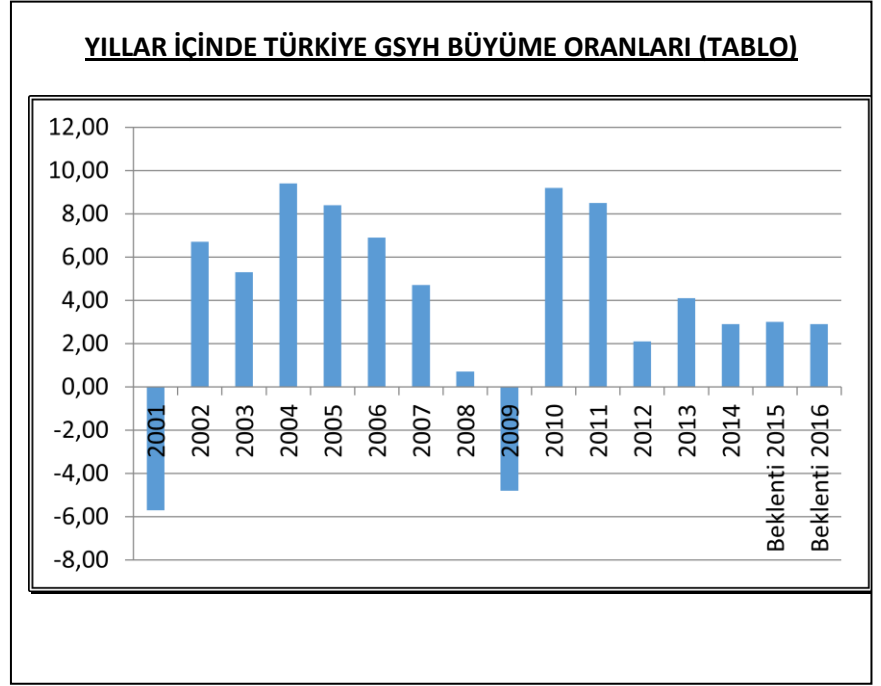
Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüşlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

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,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselbilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5 Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler

2008'in son çeyreğinde ortaya çıkan küresel ekonomik darboğaz ülkemizde de etkisini hissettirmiştir. Ekonomik daralma ilk önce Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörü olan inşaat sektörünü etkilemiştir. Konut talebindeki düşüş ile birlikte satışları gerileyen firmalar bir takım avantajlı finansal paketler ile birlikte talebi arttırmaya çalışmışlardır. 2009 yılının ilk çeyreği ile birlikte hafif bir toparlanma sürecine girilmiştir. 2009 yılının 2. çeyreğinde, hükümetin piyasaya hareket sağlamak için KDV ve tapu harcı oranlarında indirim gitmesi konut satışlarında ciddi bir artış sağlamıştır. Daha sonra geçici düzenlemenin ardından piyasalarında toparlanmaya başlamış, 2010 yılından itibaren konut satışları olağan seyrine yükselmiş olup düşüş gösteren kredi faiz oranları ile konut satışlarında artan bir ivme gözlemlenmiştir.



2008-2015¹ Dönemi Türkiye ve İstanbul Konut Satış İstatistikleri (Kaynak: TÜİK)

Son dönemdeki satışlar incelendiğinde, Türkiye’de 2014 yılına kadar konut satışları artış göstermiştir(2012 yılı hariç). Konut satışı artışında, Türkiye’de düşen konut kredisi faiz oranları, deprensellik nedeniyle eskijen konut stoğu, kentsel dönüşüm bilincinin artması gibi sosyal konular öne çıkmıştır. 2013 yılı itibarı ile düşen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle 1.157.190 konut satışı gerçekleşmiştir. 2014 Yılına kısmen artan satış rakamları 1.165.381 olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre artış gerçekleşmiştir. 2015 yılı satış rakamlarının 1.311.002 olacağı tahmin edilmekte olup satış rakamlarının süreceği düşünülmektedir. Konut gelişim süreci incelendiğinde, İstanbul’da sanayi

¹ 2013 ve 2014 Yılı Kasım ve Aralık Ayı satış verilerinin ortalamaları baz alınarak 2015 yılı Kasım ve 2015 Aralık ayı satış rakamları öngörülmüştür. Öngörülen satış rakamları üzerine TÜİK’ten elde edilen 2015 yılı ilk 10 verileri ilave edilmiş ve 2015 satış rakamları tahmin edilmiştir.



ve hizmet sektörünün çok hızlı şekilde gelişmesiyle, hızlı bir nüfus artışının yaşandığı ve beraberinde düzensiz, alt yapı ve sosyal açıdan yeterli olmayan konut alanlarının oluştuğu görülmüştür.

İstanbul'da 78.144,56 ha (köyler dâhil) konut alanı bulunmakta ve bu alanların %67,58'ini düzenli gelişmiş alanlar, %32,41'ini ise düzensiz gelişmiş alanlar oluşturmaktadır. Düzenli konut alanlarına bakıldığında birçoğunun yoğun bir yapılaşmaya sahip oldukları, otopark ve sosyal donatı açısından yetersiz olduğu da gözlenmektedir.

1999 yılındaki depremin ardından konutların depreme karşı dayanıklılığı sorgulanmaya başlanmış ve deprem öncesinde yapılmış konutlardan daha dayanıklı ve daha iyi inşaat teknolojisine sahip konutlara geçme yönünde bir talep oluşmaya başlamıştır.

Özellikle 2000'li yıllarla birlikte sosyal donatılar açısından zengin, kapalı site tarzı yaşam alanları gelişmeye başlamıştır. Önce bu tür projeler şehir merkezine en yakın mesafede boş arsalar üzerinde geliştirilmiş, bu alanların tükenmesi ile birlikte kent çeperlerine yayılmıştır.

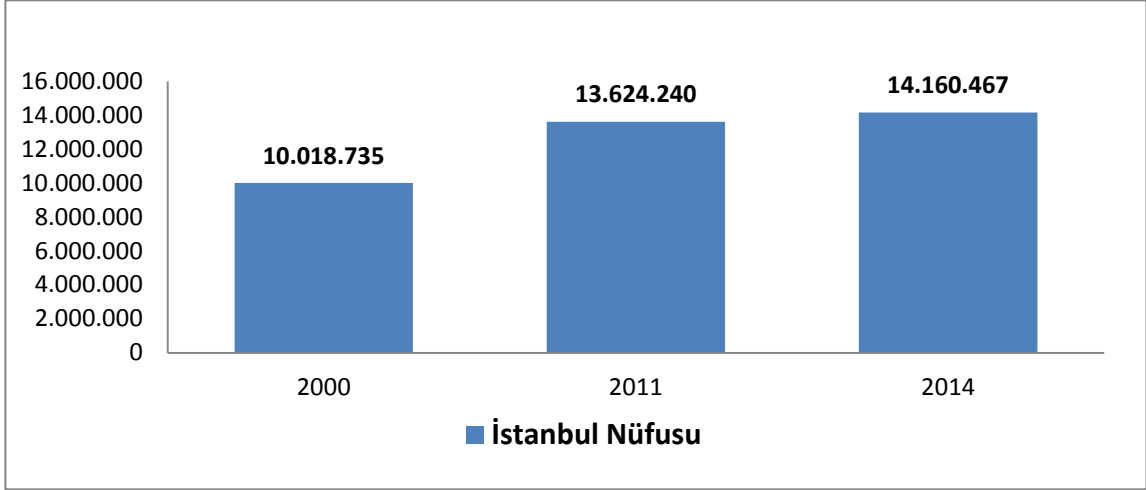
Fakat yeni gelişen site tarzı yapılar kent nüfusunun tamamına hitap edememiş ve kent merkezindeki eski konut alanlarında deprem riskine rağmen yaşama devam edilmiştir. İstanbul'da nüfus yoğunluğu düşünüldüğünde olası bir depremin sonuçlarının çok ciddi bir felakete yol olacağı çok açıktır. Konut ile ilgili yaşanan sıkıntı benzer şekilde Türkiye'nin tamamında yaşanmaktadır. Bu nedenle hükümet tarafından sağlıklı konut alanlarının dönüşümüne yönelik bir kanun hazırlanmış olup bu program sosyal bir politika haline getirilmiştir. Amaç riskli kent dokusunun dönüşümü sağlıklı hale getirilerek, yeniden pazara sunulmasıdır.

Bu nedenle kent merkezi ve yakın çevresinde kentsel dönüşüme yönelik çalışmalar artmıştır. Önümüzdeki dönemde kent merkezindeki konut alanlarının iyileştirilmesi ile birlikte, kentin çeperlerinden merkeze doğru bir hareketin olacağı düşünülmektedir.

Konut ihtiyacını doğuran sebepler incelendiğinde, 3 ana başlık görülmektedir:

- 1) Nüfus Artışı ve Göç Kaynaklı Konut İhtiyacı**
- 2) Kentsel Yenileme/Dönüşüm Kaynaklı Konut İhtiyacı**
- 3) Deprem Kaynaklı Konut İhtiyacı**

İstanbul'da konut stokuna bakıldığında yeni üretilen konutların nüfus artışı kaynaklı konu arzını karşıladığı görülmektedir. Aşağıdaki bu konu ile ilgili veriler incelenmiştir.



2000-2014 Dönemi İstanbul Nüfus Gelişimi (Kaynak: TÜİK)

- 2000-2011 Yılları Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,68
- 2012 Yılı İstanbul Ortalama Hane Halkı Büyüklüğü: 3,82
- Nüfus Artış Kaynaklı Konut Talebi: 979.756
- 2000-2011 Yılları Arasında Verilen Ruhsat Verilen Binalardaki Konut Sayısı: 1.084.195

Kentsel dönüşüm ve kentsel yenileme kaynaklı konut ihtiyacının kentsel dönüşüm kanunu ile birlikte daha hızlı bir şekilde karşılanacağı düşünülmektedir. Fakat kentsel dönüşümün gerçekleştirilebilmesi için imar artışının yapılması gerektiği görülmektedir. Bu durumda ihtiyaç sahiplerinin konutlarının yanı sıra yeni konut üretimi ortaya çıkacaktır. Bu arzın, nüfus artış kaynaklı konut ihtiyacının bu alanlardan karşılanmasına ön ayak olması beklenmektedir. Ayrıca 2013 yılından itibaren yürürlüğe giren KDV düzenlemesi ile kentsel dönüşüm alanlarında inşaat yapılması bu ihtiyacı desteklemektedir.

Yapı Ruhsatı 01 Ocak 2013 tarihinden itibaren alınan konut inşaatı projelerinde uygulanacak KDV oranları aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- 1) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirler dışında olan konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- 2) 16.05.2012 tarihli ve 6306 sayılı Afet Riski altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun kapsamında rezerv yapı alanı ve riskli alan olarak belirlenen yerler ile riskli yapıların bulunduğu yerlerdeki konutlarda;
 - a. Net alanı 150m²' ye kadar olanlar için %1
 - b. Net alanı 150m²' den fazla olanlar için %18
- 3) 10.07.2004 tarihli ve 5216 sayılı Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirlerde

- a. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılmayan konutlarda;
 - i. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 - ii. Net alanı 150m²'den fazla olanlar için %18
- b. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılan ve ruhsatın sonradan revize edilip inşaat kalitesinin yükseltilmesi hali de dâhil olmak üzere inşa edilen konutlarda yapı ruhsatının alındığı tarihte üzerinde yapıldığı arsanın 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 29.maddesine istinaden tespit edilen arsa birim m² değeri;
 - i. 500 TL'den az (500 TL hariç) olanlarda;
 1. Net alanı 150m²'ye kadar olanlar için %1
 2. Net alanı 150 m²'den fazla olanlar için %18

4.6 Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezidir.

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

Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. İlk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmiştir günümüzde büyükşehir statüsündeki İstanbul'un 39 ilçesi vardır.

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. Ayrıca İstanbul'un tarihi özellikleri, anıtlar ve yapıtların çokluğu ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2 Eyüp İlçesi



Eyüp, İstanbul Metropolitan Alanı'nın Batı Yakası'nda, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. İlçe doğuda Sarıyer, Şişli, Kâğıthane, güneydoğuda Beyoğlu, güneyde Fatih ve Zeytinburnu, güneybatıda Bayrampaşa, batıda ve kuzeybatıda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. İlçe, Haliç'in son bulunduğu noktada başlayan, kuzeyde Karadeniz kıyılarına kadar uzanan 242 km²'lik geniş bir alana sahiptir. İlçenin Haliç'e 3,8 km, Karadeniz'e ise 13.350 m kıyısı vardır.

Bu alan dâhilinde Haliç kenarındaki tarihi çekirdek çevresinde gelişen kentsel yerleşim alanları ile metropolitan alanın kuzeyindeki orman ve havza kuşağı içinde kalan kırsal yerleşmeler bulunmakta olup, 7 adet orman içi köyü vardır. Aşağıda Eyüp'ün, İstanbul içerisindeki konumunu gösteren bir harita verilmiştir.

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

Eyüp ilçesi kırsal alanında Kemerburgaz şube ve bağlı olarak Mimar Sinan, Mithatpaşa ve Yayla mahalleleri, Göktürk İlk Kademe Belediyesi ile Akpınar, Ağaçalı, Çiftalan, İhsaniye, Işıklar, Odayeri, Pirinççi köyleri yer almaktadır. İlçenin toplam yüzölçümü 242 km² olup, ilçede toplam 21 mahalle bulunmaktadır.

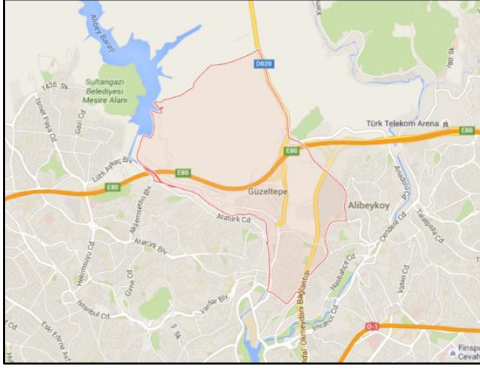
Eyüp'ün toplam nüfusu ise 2014 TUIK adrese dayalı nüfus kayıt verilerine göre 367.824 kişidir. İlçe nüfusu önceki yıla göre, %1,7 oranında artış göstermiştir. İlçe nüfusunun yıllara göre sayısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

EYÜP İLÇE NÜFUSU	
YIL	NÜFUS (Kişi)
2008	323.038
2009	331.548
2010	338.329
2011	345.790
2012	356.512
2013	361.531
2014	367.824

İstanbul genelinde çalışanların sektörlere göre dağılımı incelendiğinde, Eyüp'te sanayi sektörü hizmet sektörünün oldukça arkasında yer alsa da, Eyüp'de halen sanayi yerleşimi görülmektedir. İlçede orta, küçük işletme niteliğinde iş yerlerinin sayısı oldukça fazladır. İlçede toplam 4.600 adet sıhhi, 14.970 adet gayri sıhhi işletme bulunmaktadır (Kaynak: Eyüp Belediyesi).

Eyüp bölgesi İstanbul'un dönüşüm içerisinde olan en önemli bölgelerinden biri olup, nitelikli projeler ön plana çıkmaya başlamıştır. Bölgenin cazibesinin yakın gelecekte daha da artacağı düşünülmektedir. Eyüp'te yeni gelişen üst ve orta gelir grubuna hitap eden konut siteleri mevcuttur. Bölgede markalı yatırımcıların geliştirdikleri projeler bulunmaktadır. Bölge İstanbul'un toplu taşıma ile ulaşımın kolay olduğu bir noktadır

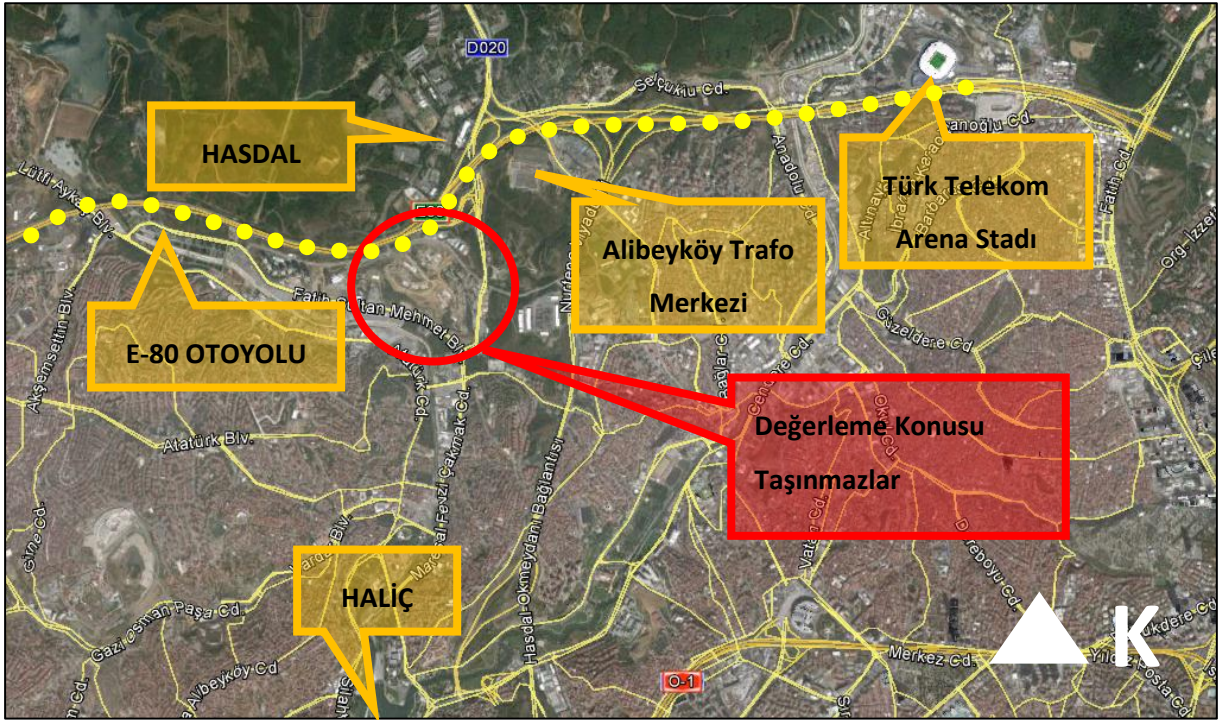
GÜZELTEPE MAHALLESİ



Güzeltepe, İstanbul'un Avrupa Yakasında bulunan Eyüp ilçesine bağlı 21 mahalleden biridir. Mahalle, ağırlıklı olarak konut fonksiyonludur. Mahalle nüfusu, sosyo ekonomik yapı bakımından alt, alt-orta sınıfın ağırlıklı olup mahalle yer yer Alibeyköy semti olarak da anılabilmektedir. Mahallede, bilinirliği yüksek bazı nirengi noktaları, Güzeltepe İ.Ö.O., Hacı Arif Bey İ.Ö.O, İmam Hatip Lisesi inşaatı, Amfi Tiyatro, Bezm-i Alem Üniversite Kampüsü, Hasdal semti, Hasdal Kışlası ve Hasdal Mezarlığı, Torunlar GYO-KİPTAŞ 5. Levent Projesi sayılabilir. Mahalle, E-80 Otoyolunun iki yanına uzanmış şekildedir.

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller, tapuda Eyüp İlçesi Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 1,2, 3,4,5,6,8 ve 9 numarada kayıtlı parselleri kapsayan projedeki 2,3 ve6 No'lu parsellerdir. Taşınmazların buldukları mahalle Güzeltepe Mahallesi muhtarlığına bağlıdır. Değerleme konusu arsaların bulunduğu alanın konumu aşağıda gösterilmiştir. Değerleme konusu arsaların bulunduğu bölge bir dönüşüm içerisinde ve bu dönüşümün gelecekte artarak devam etmesi beklenmektedir. Bölgede daha önceden kurulmuş olan sanayi yapıları bölgeden uzaklaşmaya başlamış ve yerlerinde yeni gayrimenkul projeleri geliştirilmeye başlanmıştır. Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul Çevreyolunun güneyinde algılanabilirliği yüksek bir konumda bulunmaktadır. Bununla birlikte dikkat çeken bir diğer konu, değerlendirme konusu arsaların yakın çevresinde markalı projelerin az olmasıdır. 858 Ada 2 parselin 200 m batısında Finanskent konut projesi, yaklaşık 500 m batısında ise İstanbul Büyükşehir Belediyesi fidanlığı vardır. Parsellerin hemen kuzeyinden TEM otoyolu geçmektedir.





Değerleme Konusu Gayrimenkul ve Yakın Çevresi Uydu Görüntüsü

5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

Taşınmaz 1	
İli	: İstanbul
İlçesi	: Eyüp
Mahallesi	: Alibeyköy
Köyü	: -
Ada No	: 858
Parsel No	: 1
Yüzölçümü	: 8.000 m2
Niteliği	: Arsa
Maliki	: Silahtar Abdullah Ağa Vakfı -Tam
Cilt No	: 171
Sayfa No	: 16869
Tapu Tarihi	: 14.11.2014
Yevmiye No	: 21306

		Taşınmaz 2
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	2
Yüzölçümü	:	43.405,61 m2
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Silahtar Abdullağa Vakfı 2484745/4340561 Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1752316/4340561 Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 103500/4340561
Cilt No	:	171
Sayfa No	:	16870
Tapu Tarihi	:	14.11.2014
Yevmiye No	:	21306

		Taşınmaz 3
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	3
Yüzölçümü	:	141.596,38 m2
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Silahtar Abdullağa Vakfı 7399767/14159638 Veysel Kütüklü 301978/14159638 Korkmaz Sırma 227987/14159638 Şevket Çizme 563426/14159638 Muzaffer Pamir Dilemre 61726/14159638 Selihan Dilemre 33851/14159638 Rabia Selma Urkon 403030/14159638

	<p>Ali Muammer Özgüneysu 14646/14159638</p> <p>Zeynep İlhan 113993/14159638</p> <p>Olca Sırma 113993000/14159638</p> <p>Fikret Ensari 375915000/14159638</p> <p>Yalçın Taşkiran 543584000/14159638</p> <p>Feyzi Yıldırım Taşkiran 543584000/14159638</p> <p>Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2521789000/14159638</p> <p>Hüseyin Döner 412641000/14159638</p> <p>Nurcan Öztürk 13267000/14159638</p> <p>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş 184307/7079819</p> <p>Talip Sürhan 26747/14159638</p>
Cilt No	: 171
Sayfa No	: 16871
Tapu Tarihi	: 14.11.2014
Yevmiye No	: 21306

Taşınmaz 4	
İli	: İstanbul
İlçesi	: Eyüp
Mahallesi	: Alibeyköy
Köyü	: -
Ada No	: 858
Parsel No	: 4
Yüzölçümü	: 96.461,78 m2
Niteliği	: 2 Kagir Ahır ve 1 Mekanı Mavi Tarla Ve Arsa
Maliki	: Silahtar Abdullağa Vakfı 1243110/9646178 Silahtar Abdullağa Vakfı 4201534/4823089
Cilt No	: 171
Sayfa No	: 16872
Tapu Tarihi	: 14.11.2014
Yevmiye No	: 21306

		Taşınmaz 5
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	5
Yüzölçümü	:	2.520,62 m ²
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Silahtar Abdullağağa Vakfı –Tam
Cilt No	:	171
Sayfa No	:	16873
Tapu Tarihi	:	14.11.2014
Yevmiye No	:	21306

		Taşınmaz 6
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	6
Yüzölçümü	:	48.393,62 m ²
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş 99976/4839362 Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret AŞ. 597134/4839362
Cilt No	:	171
Sayfa No	:	16874
Tapu Tarihi	:	14.11.2014
Yevmiye No	:	21306

		Taşınmaz 7
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	8
Yüzölçümü	:	18.801,31m ²
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi-Tam
Cilt No	:	171
Sayfa No	:	16874
Tapu Tarihi	:	14.11.2014
Yevmiye No	:	21306

		Taşınmaz 7
İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Eyüp
Mahallesi	:	Alibeyköy
Köyü	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	8
Yüzölçümü	:	18.801,31m ²
Niteliği	:	Arsa
Maliki	:	Maliye Hazinesi-Tam
Cilt No	:	171
Sayfa No	:	16877
Tapu Tarihi	:	14.11.2014
Yevmiye No	:	21306



5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Eyüp İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nün 03.12.2015 tarihli tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkullerin üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

858 Ada 1Parsel

Beyanlar Hanesi

- Eyüp 1.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır.10.06.2008 tarih 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)
- 6306 Sayılı Yasa gereği riskli yapıdır. 13.05.2014 tarih 9068 yevmiye numarası ile

858 Ada 2 Parsel,

Beyanlar Hanesi

- Eyüp 1.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır.10.06.2008 tarih 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)
- 13/05/2014 tarih, 9068 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 28/05/2014 tarih, 10106 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 09/06/2014 tarih, 10953 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.

858 Ada 3 Parsel,

Beyanlar Hanesi

- Eyüp 1.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır. 10.06.2008 tarih, 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)
- 27/05/2014 tarih, 10061 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 28/05/2014 tarih, 10106 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 09/06/2014 tarih, 10953 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.

858 Ada 4 Parsel,

Beyanlar Hanesi

- Eyüp 1.Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır. 10.06.2008 tarih, 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)



- 11.05.2012 tarih 7319 yevmiye no ile 2942 sayılı Kamulaştırma Maddesine göre belirtme (Lehdar: İstanbul Büyükşehir Belediyesi)
- 27/05/2014 tarih, 10061 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 13/05/2014 tarih, 10061 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.

Şerhler Hanesi

- İhtiyati Tedbir İstanbul 17. Adliye Mahkemesinin 17.03.2015 tarih 2015/105 esas sayılı mahkeme müzekkeresi 20.03.2015 tarih 5777 yevmiye nosu ile

İrtifak Hakları Hanesi

İntifa Hakkı vardır. 04.06.2010 tarih 7371 yevmiye numarası ile

858 Ada 6 Parsel,

Beyanlar Hanesi

- 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. Maddesi'ne göre belirtme. 11.05.2012 tarih, 7319 yevmiye numarası ile (Malik/Lehdar İstanbul Büyükşehir Belediyesi)
- 28/05/2014 tarih, 10106 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 09/06/2014 tarih, 10953 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.

858 Ada 8 Parsel,

Beyanlar Hanesi

- 28/05/2014 tarih, 10106 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.
- 09/06/2014 tarih, 10953 yevmiye no ile 6306 Sayılı Kanun gereğince riskli yapıdır.

İrtifaklar Hanesi

30.02.1998 tarih 2594 yevmiye no ile iş bu parsel aleyhine Tek genel Müdürlüğü'nün lehine krokide sarı renkle gösterilen 685 m²'lik kısım üzerinde daimi irtifak hakkı.

Ayrıca 858 Ada 1,2,3 ve 4 No'lu parsellerin Silahtar Abdullah Ağa Vakfı hisseleri üzerinde, 858 Ada 6 ve 8 parselin KİPTAŞ hisseleri üzerinde çeşitli şahıslara ait tahsis beyanı yer almakta olup parsellere ilişkin tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur



5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Proje alanında yer alan parseller imar uygulaması sonucu 14.11.2014 tarihinde tapu siciline kaydedilmiş olup, bu tarihten sonra 858 ada 2 ve 6 no.lu parseller için herhangi bir alım satım konu olmamışlardır.

Ancak, 858 ada 3 no.lu parsel için gerçekleşen hisseli satış işlemleri aşağıda sıralanmıştır: Hüseyin DÖNER adına, 26.03.2015 tarih, 6232 yevmiye no ile taşınmazın 412641/14159638 hissesinin satışı gerçekleşmiştir.

- Nurcan ÖZTÜRK adına, 26.03.2015 tarih, 6232 yevmiye no ile taşınmazın 132367/14159638 hissesinin satışı gerçekleşmiştir.
- Torunlar GYO A.Ş. adına, 31.03.2015 tarih, 6678 yevmiye no ile taşınmazın 184307/7079819 hissesinin satışı gerçekleşmiştir.
- Talip SURHAN adına, 31.03.2015 tarih, 6679 yevmiye no ile taşınmazın 26747/14159638 hissesinin satışı gerçekleşmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazlardan 858 ada 1, 2, 3 ve 4 nolu parsellerin “Beyanlar Hanesinde” yer alan “Eyüp 1.Asliye Hukuk Mahkemesi’nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır.” Şerhi ile ilgili olarak yapılan araştırmada ve TORUNLAR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.den alınan bilgilere göre; değerleme konusu parsellerin imar uygulamasına tabi tutulmadan önce “Silahtar Abdullağa Vakfı” adına kayıtlı olan 5.742,89 m² yüzölçümlü 2 ada 24 parsel nolu, 24.847,45 m² yüzölçümlü 2 ada 52 parsel nolu ve 73.997,67 m² yüzölçümlü 2 ada 55 parsel nolu kök parseller üzerinde yer alan ruhsatsız ve kaçak yapıların kullanıcılarına kullandıkları alanlara göre 166 m² ile 400 m² arasında değişen miktarlarda Vakıf tarafından 1984-1985-1986 ve 1987 yıllarında muhtelif tarihlerde tahsis yapıldığı ve bu tahsislerin tapu kütüklerinin beyanlar hanesine belirtme olarak işlendiği ve bu belirtmelerin, parsellerin imar uygulamasına tabi tutulması sonucunda oluşturulan değerleme konusu 858 ada 1,2 ,3 ve 4 nolu parsellerin “Beyanlar Hanesine” taşındığı, bu belirtmelerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nın 858 ada 2 ve 3 nolu parsellerde mevcut hisseleri ile ilgisi bulunmadığı anlaşılmıştır.

Değerleme konusu 858 ada 4, 5, 6, nolu parselin “Beyanlar Hanesinde” yer alan “2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu’nun 7. Maddesi’ne göre belirtme” ile ilgili olarak yapılan araştırmada ve TORUNLAR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.den alınan bilgilere göre; değerleme konusu parseller imar uygulamasına tabi tutulmadan önce 5.971,34 m² yüzölçümlü 46 ada 1 nolu parselin tamamının



tapuda İstanbul Büyükşehir Belediyesi adına kayıtlı olduğu, Büyükşehir Belediyesi'nin bu parseli kamulaştırma yolu ile kendi adına tapuya tescil ettirdiği, parselin kamulaştırılmadan önce beyanlar hanesine bu belirtmenin yapıldığı, kamulaştırma işlemi tamamlandığı halde tapu kütüğünden bu belirtmenin terkin edilmediği, Alibeyköy Mahallesi 2 Ada 24 Parsel, 2 Ada 63 parsel ve 46 Ada 1 Parselin imar uygulamasına tabi tutulması sonucu oluşturulan 858 Ada 4, 5, 6 parselin beyanlar hanesine taşındığı, bu belirtmelerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın 858 ada 6 nolu parselde mevcut hisseleri ile ilgisi bulunmadığı anlaşılmıştır.

Yukarıda açıklanan nedenlerle, tapu kayıtlarında yer alan şerh ve beyanların değerlendirme konusu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

KİPTAŞ ile 22 Ekim 2013 tarihinde yapılan Düzenleme Şeklinde Satış Vaaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat sözleşmenin tapu kayıtlarında işlenmediği görülmüştür.

- ✓ Sermaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesine göre Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur.

Bu nedenle, Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (858 Ada, 1,2, 3, 4,5,6,8,9 nolu parseller) üzerinde geliştirilen projeden kaynaklı hak ve faydaların tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde uygun olmadığı kanaatine varılmıştır.

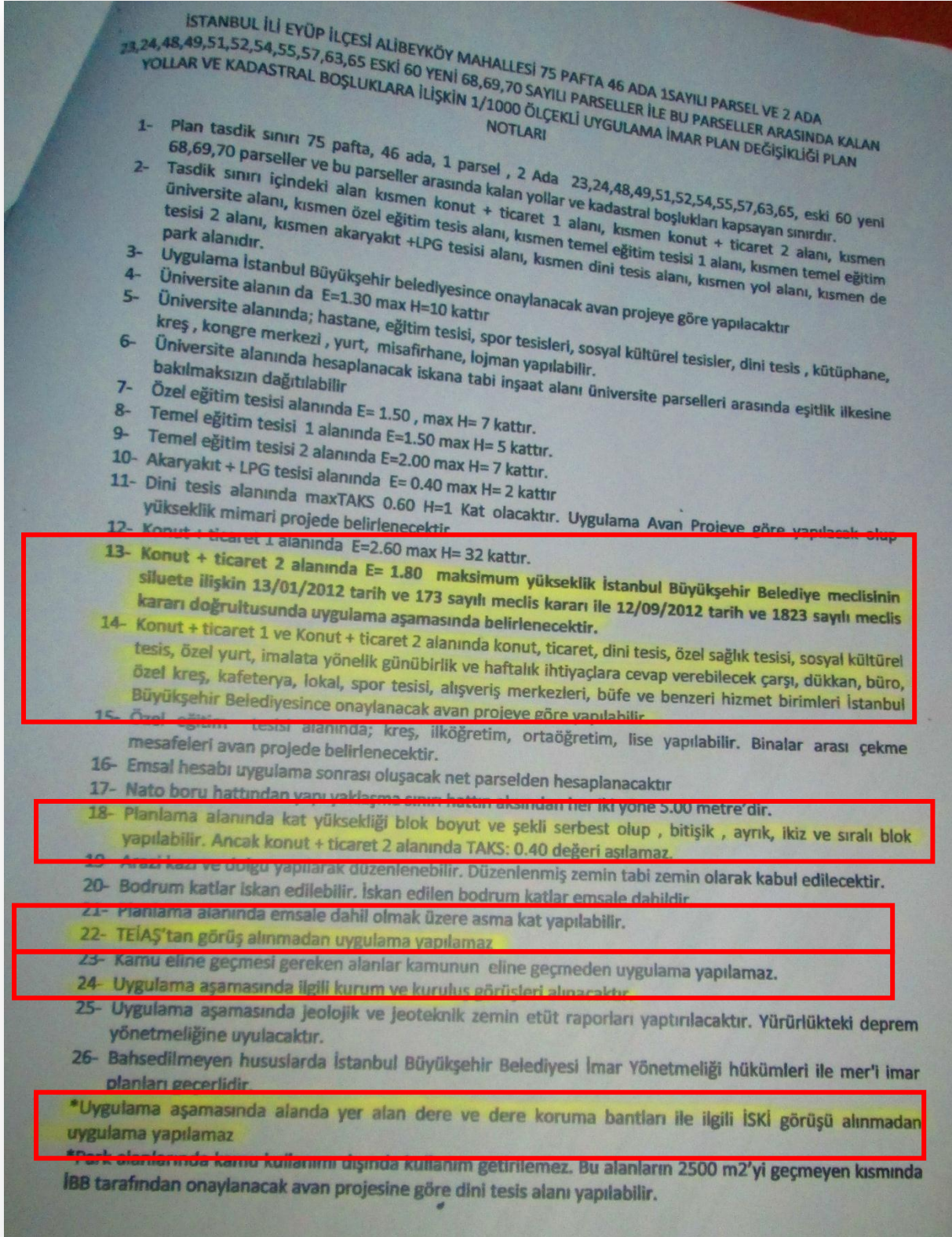
5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Eyüp Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden edinilen, 04.12.2015 tarihli imar durumu belgelerine göre taşınmazlar 19.03.2005-19.05.2013 tasdik tarihli Alibeyköy Uygulama İmar Planı-Plan Notları Tadilatı-Plan Tadilatı' na göre aşağıdaki imar fonksiyonu ve yapılanma koşullarına sahiptir.

Ada No	Parsel No	Emsal	TAKS	Fonksiyon
858	1		0,40	Özel Eğitim Alanı
858	2	1,8		Ticaret + Konut 2
858	3	1,8		Ticaret + Konut 2
858	4			Üniversite Alanı
858	5	0,8		Akaryakıt LPG Alanı
858	6	1,8		Ticaret + Konut 2
858	8	1,8		Ticaret + Konut 2
858	9	1,5		Temel Eğitim Alanı

Ayrıca projenin orta kısmında yer alan ve parsel numarası tayin edilmemiş arsa, dini tesis ve peyzaj alanı olarak ayrılmıştır.

Aşağıda, taşınmazın imar arşivi dosyasında yer alan, plan notları ve plan notu değişikliği notları yer almaktadır:



Mevcut durumda parseller üzerinde ruhsatı alınarak inşaatına başlanmış olan proje söz konusudur. İnşaat faaliyetine konu ruhsatlar ve resmi imar durum yazısı rapor ekinde verilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Torunlar GYO A.Ş'nin de hissesinin bulunduğu arsalar üzerinde geliştirilen proje ile ilgili olarak onaylı mimari projesinin bulunduğu görülmüş olup Eyüp Belediyesi imar işlem dosyasında yer alan ruhsatlar aşağıdaki gibidir:

RUHSATLAR										
TARİH	SAYI	ADA	PARSEL	BLOK	ALAN (m ²)	YOL KOTU ALTI KAT SAYISI	YOL KOTU ÜSTÜ KAT SAYISI	TOPLAM KAT SAYISI	BB SAYISI	KULLANIM AMACI
19.3.2015		858	3	A1	49.133,17	6	25	31	311	MESKEN
19.3.2015		858	3	A2	48.818,24	6	25	31	311	MESKEN
19.3.2015		858	3	B1	20.687,79	1	16	17	81	MESKEN
19.3.2015		858	3	B2	20.687,79	1	16	17	81	MESKEN
19.3.2015		858	3	B3	20.687,79	1	16	17	81	MESKEN
19.3.2015		858	3	B4	20.687,79	1	16	17	81	MESKEN
19.3.2015		858	3	C1	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	C2	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	C3	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	C4	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	C5	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	C6	25.123,57	2	15	17	106	MESKEN
19.3.2015		858	3	D	39.560,71	3	23	26	184	MESKEN
19.3.2015		858	3	E1	41.087,70	2	24	26	192	MESKEN
19.3.2015		858	3	E2	39.447,45	2	23	25	184	MESKEN
19.3.2015		858	3	G1	21.387,11	1	16	17	96	MESKEN
19.3.2015		858	3	G2	18.742,06	1	14	15	84	MESKEN
				TOPLAM	491.669,02					
19.3.2015		858	6	A1	14.065,25	2	10	12	60	MESKEN
19.3.2015		858	6	A2	14.065,25	2	10	12	60	MESKEN
19.3.2015		858	6	A3	14.065,25	2	10	12	60	MESKEN
19.3.2015		858	6	A4	14.065,25	2	10	12	60	MESKEN
19.3.2015		858	6	A5	14.065,25	2	10	12	60	MESKEN
19.3.2015		858	6	B1	12.811,07	1	12	13	44	MESKEN
19.3.2015		858	6	B2	12.811,07	1	12	13	44	MESKEN
19.3.2015		858	6	C1	17.947,91	1	16	17	77	MESKEN
19.3.2015		858	6	C2	17.613,66	2	15	17	75	MESKEN
19.3.2015		858	6	C1	17.947,91	1	16	17	77	MESKEN
19.3.2015		858	6	-	6.154,64	1		1	39	OFİS VE İŞ YERİ
				TOPLAM	155.612,51					
5.2.2015		858	8	A1	25.198,00	5	8	13	100	MESKEN
5.2.2015		858	8	A2	10.733,00	5	8	13	100	MESKEN
5.2.2015		858	8	A3	10.733,00	5	8	13	100	MESKEN
5.2.2015		858	8	A4	10.731,00	5	8	13	100	MESKEN
				TOPLAM	57.395,00					
858 ADA 3, 6 VE 8 NO.LU PARSEL TOPLAMI					704.676,53					

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

858 Ada 3,6,8 nolu parseller üzerinde geliştirilen projenin ruhsatları incelendiğinde yapı denetim firmasının Seyitnizam Mah. Gümüşsuyu Davutpaşa Caddesi 2. Etap Topkapı Merkez Evleri Sitesi E Blok No:17/1 Zeytinburnu/İstanbul adresindeki Kıptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım ve T.A.Ş. olduğu görülmüştür.



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

Değerleme konusu parseller imar uygulaması sonrası meydana gelmiş olup, bu durum 14.11.2014 tarih, 21306 yevmiye no ile tapu siciline işlenmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerinde ruhsatı alınmış projeye istinaden inşaat faaliyetleri devam etmektedir. Arsa nitelikli taşınmazlar ile ilgili olarak imar durum belgeleri rapor ekinde sunulmuştur.

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

İmar bilgileri açısından taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Bu çalışma kapsamında arsalar üzerinde yeni bir proje yapılacağı kabul edilmiştir. Raporda öngörülen proje dışında farklı bir proje uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.4 Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri

Alibeyköy Mahallesi'nde, proje alanındaki 8 adet parselin toplam alanı 367.279,32 metrekaredir. Arsaların geometrik şekli genel olarak düzgün değildir. Parseller eğimli bir topografik yapıya sahiptir.

5.4.1 Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri

Mahallinde yapılan incelemede; 858 Ada 8 parsel üzerindeki toplam 4 adet bloktan meydana gelmiş gecekondular hak sahiplerine ait betonarme yapıdaki konutlar büyük ölçüde tamamlanmış olup dış cephe kaplamaları ve ince işçilikleri devam etmektedir. 858 Ada3 parsel üzerinde yer alan blokların bir kısmının inşaatına başlandığı gözlemlenmiştir.

5.4.2 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu gayrimenkuller Alibeyköy Mahallesi'nde konumlanmış olup eğimli bir zemin yapısına sahiptir.
- Değerleme gününde arsaların üzerinde inşaat faaliyeti olduğu görülmüş olup müşteriden alınan yaklaşık inşaat seviyesi %3'tür. İnşaat faaliyetine bağlı olarak parseller üzerinde prefabrik yapılar mevcuttur.
- 858 Ada 3 ve 6 parseller içerisinde asfalt yollar geçmekte olup mahallinde bu yollar Gülçatı Sokak ve Kazasker Sokak olarak adlandırılmışlardır.
- 858 Ada 8 parsel üzerindeki toplam 4 adet bloktan meydana gelmiş, gecekondular hak sahiplerine ait konutlar büyük ölçüde tamamlanmış olup dış cephe kaplamaları ve ince işçilikleri devam etmektedir.
- 858 Ada3 parsel üzerinde yer alan blokların bir kısmının kaba inşaatına başlanmıştır.
- Diğer parseller üzerinde henüz herhangi bir inşai faaliyet başlamamıştır.
- Parseller üzerinde parsel sınırlarını belirten herhangi bir işaret bulunmamaktadır.
- Değerlemeye konu parseller, yüksek kotta yer almakta olup bu durum manzara faktörüne yansımaktadır.

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Ulaşım ve erişilebilirlik imkânları geniştir. Toplu taşıma duraklarına ve bölgede konumlanmış olan şehirlerarası otobüs terminaline çok yakındır.
- Proje, İstanbul'un dönüşüm içerisinde olan önemli bölgelerinden birinde yer almaktadır.
- Taşınmazlar altyapı hizmetlerinden tam olarak istifade etmektedirler.
- Projenin yakın çevresinde, Türk Telekom Arena Stadı, birçok markalı konut projesi yer almaktadır.

Zayıf Yönler

- Bölgede düzensiz yapılaşma bulunmaktadır.
- Parseller hisseli durumda olup arsaların ifraz edilmeleri belli bir zaman ve maliyet gerektirecektir.
- Parsellerdeki hisselerin alım-satım işlemlerinde diğer hissedarlara şufa hakkı verecektir. (Önalım hakkı doğacaktır)

Fırsatlar

- Gayrimenkullerin konumlandığı Alibeyköy bölgesinin profili değişim içerisinde. Bu durum gayrimenkul fiyatlarına olumlu etki etmektedir.

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 parseller için, 22.10.2013 tarih, 17209 no ile kat karşılığı inşaat sözleşmesi yapılmıştır. Sözleşmeye göre yüklenici lehine %54,28, KIPTAŞ lehine %45,72 oranı ile anlaşma sağlanmıştır. Yakın çevresinde yapılan araştırmada bölgedeki kat karşılığı veya hasılat karşılığı yöntemi ile yapılan projelerde projenin konumu, büyüklüğü, hisseli olup olmaması gibi faktörlere bağlı olarak oranlar değişse de genellikle paylaşımın %50 arsa sahibi %50 müteahhit şeklinde olduğu tespit edilmiştir.

6.4 Gayrimenkullerin Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında proje alanındaki arsaların gayrimenkullerin değer tespiti için emsal karşılaştırma ve geliştirme yöntemleri kullanılmıştır. Torunlar GYO'nun projeden kaynaklı hak ve faydalarının değerini belirlemede ise gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Emsal yaklaşımında bölge ve yakın çevresinde satılık arsa emsalleri incelenmiş buna bağlı olarak konu parsellerin değeri tespit edilmiştir.

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

Projede yer alan parsellerin yakın civarında satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan ticaret, konut ve ticaret + konut imarlı arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Arsa Emsalleri

NO	KONUM	İMAR VE YAPILAŞMA HAKKI	ALANI	FİYATI	BİRİM M ² FİYATI
			(M ²)		
1	ALİBEYKÖY	TİCARET İMARLI	2061	19.000.000 "	9.219 "
2	ALİBEYKÖY, SÜTLÜCE	KONUT+ TİCARET İMARLI, MAKSİKS (EMSAL): 1,80	805	16.100.000 "	20.000 "
3	GÜZELTEPE, GÜMÜŞSUYU BÖLGESİ	KONUT+ TİCARET İMARLI, MAKSİKS (EMSAL): 1,80	2100	\$35.324.100	\$16.821
4	STAD YAKINI, İMAM ÇEŞME CADDESİ	TİCARET İMARLI, MAKSİKS (EMSAL): 2,5, HMAKS: SERBEST	1300	\$13.316.625	\$10.244
5	GÜZELTEPE MAHALLESİ, 434 ADA 16,17,18,19 NO.LU PARSELLER	KONUT İMARLI, MAKSİKS: 0,42, HMAKS: 12,50 M.	1005	7.035.000 "	7.000 "
ORTALAMA					12.657 "

Emsal tablosunda yer alan emsal arsaların tümü imar uygulaması görmüş, net imar parselleridir.

Konu gayrimenkul için bulunan arsa emsallerinden kümelenme gösteren ve yakın konumlu olanlar dikkate alınarak, hisseli olması durumu, büyüklük ve pazarlık payı gibi düzeltme faktörleri dikkate



alınarak 858 Ada2 parselde yer alan arsa için geçerli olacak birim arsa değerine ulaşılmıştır. Söz konusu arsa birim m2 değeri 3055 TL olarak hesaplanmış olup (Düzeltilme tablosu aşağıda verilmektedir.)

Düzeltilmeler (Arsa)	Konu Gayrimenkul	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Büyüklik		2061	805	2100	1300	1005
İstenen Satış Değeri		19.000.000	16.100.000	35.324.100	13.316.625	7.035.000
İstenen Birim Satış Değeri		9219	20000	16821	10244	7000
Pazarlık Payı		10%	15%	15%	0%	10%
Hisseli Olma Durumuna Göre Düzeltme		0%	0%	0%	0%	0%
Şerefiye Farkı (Konum, manzara, özellik)		-25%	25%	35%	20%	-25%
İmar lejantı ve yapılaşma hakkına göre düzeltme		50%	0%	0%	35%	35%
Arsa Büyüklüğüne Göre Düzeltme		30%	40%	30%	30%	35%
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m ²)	3.055	3227	4000	3364	1537	3150
Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	1.090					

Proje üzerinde yer alan 858 Ada 2 parselin birim m² değeri baz fiyat olarak alınmış daha sonra diğer parsellerde 858 Ada 2 parsel baz alınarak imar fonksiyonu ve büyüklüğüne göre düzeltmeler yapılarak birim m² değerleri belirlenmiştir. Buna göre proje üzerindeki parsellerin değerleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır

Ada/ Parsel	İmar Fonksiyonu	Toplam Arsa Alanı	Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Düşen Arsa Alanı	Arsa Birim Değeri (TL/m ²)	Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (TL)	Arsa Değeri (TL)
858-2	Ticaret + Konut 2	43.405,61	1.035,00	3.055	3.162.000	132.624.000
858-3	Ticaret + Konut 2	141.596,38	3.686	2.444	9.010.000	346.114.000
858-6	Ticaret + Konut 2	48.393,62	999,76	3.055	3.055.000	147.865.000
TOPLAM		367.179,32	5.720,90		15.227.000	626.603.000

Konut Emsalleri

Proje alanı yakın çevresinde yer alan nitelikli konutlara örnek teşkil edebilecek satışa konu örnekler aşağıda yer verilmiştir. Söz konusu daire ünitelerinin talep edilen satış fiyatlarının 5.200.-TL TL/m² - 7.100.-TL/m² aralığında seyrettiği tespit edilmiştir.

FİNANSKENT					
DAİRE TİPİ	YAŞ	BULUNDUĞU KAT	BRÜT ALAN (m ²)	İSTENEN FİYAT (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
1+1	3	20./30+	85	495.000	5.824
1+1	1	18./30+	86	490.000	5.698
1+1	1	18./29	86	495.000	5.756
1+1	3	19./30+	86	490.000	5.698
1+1	1	16./30+	86	490.000	5.698
2+1	3	KOT 2/30+	120	630.000	5.250
2+1	3	3./30+	120	685.000	5.708
2+1	1	8./29	122	710.000	5.820
2+1	3	12./30+	120	710.000	5.917
2+1	4	11./29	120	715.000	5.958
2+1	2	10./27	122	710.000	5.820
3+1	3	9./26	141	805.000	5.709
3+1	1	6./20	141	810.000	5.745
3+1	3	11./22	141	810.000	5.745
3+1	2	1./22	167	900.000	5.389
3+1	3	8./23	167	920.000	5.509
3+1	4	4./20	167	910.000	5.449

AVRUPA KONUTLARI TEM					
DAİRE TİPİ	YAŞ	BULUNDUĞU KAT	BRÜT ALAN (m ²)	İSTENEN FİYAT (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
1+1	5-10	14./20	64	450.000	7.031
1+1	5-10	8./15	78	550.000	7.051
3+1	5-10	YG/20	130	760.000	5.846
4+1	5-10	2./15	168	1.125.000	6.696
3+1	5-10	13./15	138	880.000	6.377
3+1	2	8./15	138	910.000	6.594
3+1	5-10	11./15	138	940.000	6.812
3+1	5-10	15./15	136	950.000	6.985
2+1	5-10	G/20	120	700.000	5.833
3+1	5-10	G/15	136	865.000	6.360
4+1	5-10	5./15	168	1.190.000	7.083

AVRUPA KONUTLARI TEM 2					
DAİRE TİPİ	YAŞ	BULUNDUĞU KAT	BRÜT ALAN (m ²)	İSTENEN FİYAT (TL)	BİRİM FİYAT (TL/m ²)
4+1	0	2./21	191	1.009.260	5.284
4+1	0	8./15	190	1150000	6.053
1+1	0	14./24	73	480000	6.575
3+1	0	11./21	150	920000	6.133
4+1	0	17./21	190	1250000	6.579



6.4.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Rapor konusu parsellerin değer tespiti için geliştirme yaklaşımı kullanılmıştır. Gayrimenkuller hisseli tapu olmalarına rağmen konu arsaların bir arada projelendirileceği varsayılmıştır.

Geliştirme yaklaşımındaki hesaplamalarda; KİPTAŞ (kendi mülkiyeti, arsa sahipleri ve vakıf adına) ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Yüklenici olarak) arasında imzalanan 14.06.2013 Tarihli “KİPTAŞ Finanskent 2.Etap İnşaatlarının Kat Karşılığı Usulü İle Yapılması İşİ” ne Ait Sözleşmenin verileri ve müşteriden temin edilen alansal veriler kullanılmıştır. Sözleşmenin örneğine ekler bölümünde yer verilmiştir.

Geliştirme yaklaşımında, sözleşme doğrultusunda yüklenici açısından toplam proje alanından elde edilecek gelirlerin, maliyet sonrası net proje değerine ulaşılmıştır.

Torunlar GYO A.Ş.’ nin aynı zamanda proje alanında arsa sahibi konumunda olması nedeniyle projenin Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen payı üzerinde yine sözleşmede belirtilen paylaşım oranı esas alınarak proje geliştirme çalışması yapılmış ve projenin toplam alanından elde edilecek kar ile arsa payına düşen alandan elde edilecek kar toplanarak Torunlar GYO A.Ş.’ nin bu projeden istifade ettiği toplam proje net bugünkü değer hesaplanmıştır.

Sözleşme Kapsamındaki Proje Alanı İçin Geliştirme Varsayım ve Kabulleri

- Sözleşmeye göre proje alanı; 858 ada 1, 2, 3, 4, 5, 6, 8 ve 9 no’ lu parsellerden oluşan ve sözleşmenin eki olan imar durumunda gösterilen vaziyet planına göre toplam; 515.977,11 m² alanı içermektedir.
- Sözleşmeye göre; KİPTAŞ ile yüklenici arasında, 125.400 m² (üniversite) + 34,000 m² (100 m² lik 400 konut) + 20.064,32 m² (konut) + 1853,42 m² (ticaret) + 10.100 m² (vakıf üniversite konutu) + 386.982,22 m² (konut + ticaret) olmak üzere yaklaşık toplam 578.400 m² lik Emsale Esas İnşaat Alanı üzerinden paylaşım yapıldığı kabul edilmiştir.
- Sözleşmeye göre; yüklenici tarafından yapılacak ve KİPTAŞ tarafından onaylanacak projeye göre rekreasyon alanı imalatları yüklenici tarafından yapılacaktır. Projelerin KİPTAŞ tarafından onaylanmasını ve ruhsat alınmasını müteakip inşaata başlanacağı kabul edilmiştir.
- Sözleşmeye göre; Yüklenici, bir adet 36 derslikli kapalı spor salonlu 1.kademe ilköğretim okulu ve bir adet 36 derslikli kapalı spor salonlu 2.kademe ilköğretim okulu yapılacağı kabul edilmiştir.
- Projeler Yüklenici tarafından hazırlanacak ve KİPTAŞ’ın ve Milli Eğitim İl Müdürlüğünün onayına sunulacaktır. KİPTAŞ ve ilgili idarelerin projeleri onaylamasının ardından imalatlar Yüklenici tarafından KİPTAŞ’tan bedel talep etmeden bila bedel ile yapılacağı kabul edilmiştir.

- Sözleşmeye göre; Yüklenici, bir adet 2.500 kişilik Cami ve bir adet 1.000 kişilik Cami projelerini hazırlayarak KİPTAŞ'ın onayına sunulacaktır. Yüklenici tarafından KİPTAŞ'tan bedel talep edilmeden bila bedel ile yapılacağı kabul edilmiştir.
- Sözleşmeye göre; KİPTAŞ'ın proje kapsamında sözleşme tarihi ile sözleşme tarihinden sonraki döneme ilişkin yapmış olduğu tüm masraflar 4.096.158,00 TL olup, Yüklenici tarafından fatura mukabili KİPTAŞ'a ödeneceği kabul edilmiştir.
- Satılabilir alanlar paylaşım oranları sözleşme doğrultusunda; KİPTAŞ için **45,72%** Yüklenici (Torunlar GYO A.Ş.) için **54,28%** olarak kabul edilmiştir.
- Yüklenici için satılabilir alanın emsale esas inşaat alanı olmak üzere; **313.955,52 m2** konut + ticaret alanı ayrılmıştır. Tip İmar Yönetmeliği kapsamında emsal harici satılabilir alan oranı %20 olarak kabul edilmiştir. Hesaplamalarda yüklenici için toplam **370.039 m2** satılabilir alan ayrılmıştır.
- Satılabilir alanların 2016 yılı için **2.136.-USD/m2** birim fiyat ile satışa sunulacağı, her yıl %5 oranında fiyat artışı uygulanacağı varsayılmıştır.
- Projenin satışının; ilk yıl %25, sonraki yıllarda 2017 için %15, 2018 için %15, 2019 için %15, 2020 için %12 2021 için %12 ve 2022 için %6 olmak üzere toplam 7 yıl içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Maliyetler açısından projenin ilk yıl; %15 ve takip eden yıllarda 2017 için %15, 2018 için %15, 2019 için %15, 2020 için %15 2021 için %12 ve 2022 için %10 oranında gerçekleşerek toplamda 7 yıl içerisinde tamamlanacağı öngörülmüştür.
- Sözleşmeye göre; KİPTAŞ'ın sözleşme öncesi yapmış olduğu **4.096.158.-TL** karşılığı **1.458.486.-USD' lik** toplam masrafın yüklenici tarafından karşılayacağı varsayılmıştır.
- Sözleşme doğrultusunda, proje alanında yıkılan yapılar için yüklenicinin toplam **400 adet konuta 1 yıl süre ile aylık 1.000.-TL** ödeneceği kabul edilmiştir.
- Konutlar için 420 USD/m², Üniversite için 500 USD/m², Diğer Proje Alanları (özel eğitim tesisi, temel eğitim tesisi, cami, akaryakıt tesisi)alanlar için 350 USD/m² inşaat maliyeti öngörülmüştür.
- Toplam arsa alanı üzerinden 20 USD/m² altyapı maliyeti ve 20 USD/m² peyzaj ve çevre düzenlemesi harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Bina dışı maliyetlerde mimarlık mühendislik ücretleri, proje yönetim giderleri yapı denetim, yatırımcı sabit giderleri, yasal izinler ve danışmanlık, teslim/rezerv, alt yüklenici ücreti gibi farklı maliyetler dikkate alınmıştır.
- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.



- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.
- Proje kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür.
- Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturumuna 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.
- İndirgeme oranı kullanılırken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık USD bazlı Eurobond faiz oranı olan %4,6 kullanılmış olup bölge, piyasa ve proje riskleri göz önünde bulundurularak %6 risk primi ilave edilerek %10,5 indirgeme oranı hesaplanmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.

Ayrıca 858 ada, 2, 3 ve 6 nolu parsellerde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisseleri oranında malikliği bulunmaktadır. Söz konusu; Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin mülkiyetindeki arsalarda da mevcut imar durumu ve sözleşmede belirlenen paylaşım oranları doğrultusunda konut projesinin geliştirileceği kabul edilmiştir.

Geliştirme Varsayım ve Kabulleri

- Değerleme konusu parseller üzerinde mevcut durumda bulunan binaların yıkılacağı ve 3 ayrı parselde Torunlar GYO A.Ş. hissesine karşılık gelen toplam 5.720,90 m² yüzölçümünde bir parsel üzerinde geliştirme yapılacağı kabul edilmiştir.
- Tip İmar Yönetmeliği kapsamında emsal harici satılabilir alan oranı %20 olarak kabul edilmiştir.
- Hesaplamalarda arsa sahibi için emsal harici alanlar ile birlikte toplam; **5.650 m²** satılabilir alan ayrılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'ye geliştirici primi olarakta **6.707 m²** satılabilir alan ayrılmıştır. Toplam satılabilir alan **12.357 metrekaredir**.
- Satılabilir alanların 2016 yılı için **2.136.-USD/m²** birim fiyat ile satışa sunulacağı, her yıl %5 oranında fiyat artışı uygulanacağı varsayılmıştır.
- Projenin satışının 2016 yılı içerisinde tamamlanacağı kabul edilmiştir.
- Maliyet hesapları KİPTAŞ ile birlikte geliştirilen proje ile birlikte değerlendirilmiştir.
- İndirgeme oranı kullanılırken risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık USD bazlı Eurobond faiz oranı olan %4,6 kullanılmış olup bölge, piyasa ve proje riskleri göz önünde bulundurularak %6 risk primi ilave edilerek %10,5 indirgeme oranı hesaplanmıştır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.

Geliştirme yaklaşımında tasarlanan ve sözleşme verilerine esas toplam proje alanının üzerinde gerçekleştirilmesi muhtemel projenin maliyetleri ve hesaplamaları aşağıdaki gibi öngörülmüştür.

PROJE İNŞAAT ALANI*		
Ada/parsel	Arsa alanı (m2)	Toplam inşaat alanı (m2)
858/1-5-9 **	19.732,74	43.046,52
858/2	43.405,61	128.911,54
858/3	141.596,38	491.669,02
858/4	96.461,78	145.000,00
858/6	48.393,62	155.612,51
858/8	18.801,31	57.395,00
TOPLAM		1.021.634,59

* Ruhsatları alınan 3-6-8 parsel için Torunlar GYO A.Ş. den alınan bilgilerle uyumlu olduğu görülen ruhsat alanları, diğer parseller için Torunlar GYO A.Ş. den alınan bilgiler kullanılmıştır.

**858/1 özel eğitim alanı, 858/5 akaryakıt lpg tesis alanı, alanı, 858/9 temel eğitim alanı + birinde cami olan iki yeşil alan olarak hesaplara eklenmiştir.

MALİYET HESAPLARI			
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	Alan (m2)	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
Konut Alanları	833.588	420	350.106.989
Üniversite Alanı	145.000	500	72.500.000
Diğer Proje Alanları (özel eğitim tesisi, temel eğitim tesisi, cami, akaryakıt tesisi)	43.047	350	15.066.282
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			437.673.271
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Maliyeti	515.977	20	10.319.542
Altyapı Maliyeti	515.977	20	10.319.542
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			20.639.084
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
			458.312.356
DİĞER MALİYETLER			
Müh. & Mim. Ücretleri	1,5%		6.874.685
Proje Yönetim Giderleri & Yapı Denetim	3,5%		16.040.932
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,0%		4.583.124
Yasal İzinler & Danışmanlık	2,0%		9.166.247
Teslim	2,0%		9.166.247
Rezerv	2,0%		9.166.247
Müteahhit Ücreti	10,0%		45.831.236
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			100.828.718
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ,USD			559.141.074
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET,USD			547

Sözleşme Gereği Doğan İlave Maliyetler

Kira Maliyeti	
Ünite sayısı	400
Aylık Ortalama Ünite Kira Bedeli (TL)	1.000
Yıllık Ortalama Ünite Kira Bedeli (TL)	12.000
Kira Süresi (Yıl)	1
Toplam Kira Maliyeti (TL)	4.800.000
Toplam Kira Maliyeti (USD)	1.712.146

KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (TL)	4.096.158
KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (USD)	1.461.087



TOPLAM PROJE ALANI NAKİT AKIŞ TABLOSU

GELİŞTİRİCİ OLARAK TORUNLAR GYO A.Ş.'NİN ELDE EDECEĞİ GELİRLERE YÖNELİK İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU								
Ortalama Konut Büyüklüğü	100							
Satılabilir Alan (m2) (Kiptaştan İle Yapılan Sözleşmeden Gelen)	370.039							
Satılabilir Alan m2(Torunlar GYO A.Ş. nin Arasında Geliştirici P	6.707							
Satılabilir Toplam	376.747							
Birim Satış Değeri, USD/m²	2.136							
Torunlar GYO Arsa Alanı (m2)	5.721							
Torunlar GYO'nun Arsası Karşılığı Alacağı Pay Oran	45,7%							
Konut Değeri Artış Oranı	5,0%							
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
	TOPLAM	1	2	3	4	5	6	7
Daire Satış Gelirleri (Kiptaş İle Yapılan Anlaşmadan Kalan Torunlar GYO A.Ş'ye Kalan)								
Satılabilir Alan Değeri (USD)		790.541.213	830.068.274	871.571.688	915.150.272	960.907.786	1.008.953.175	1.059.400.834
Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (USD)	2.405	2.136	2.243	2.355	2.473	2.597	2.727	2.863
Fiyat Artışı			5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Satış Hızı	%100,0	%25,0	15%	15,0%	15,0%	12,0%	12,0%	6,0%
Satılan Metrekare	370.039	92.510	55.506	55.506	55.506	44.405	44.405	22.202
Toplam Satış Gelirleri (USD)	890.101.204	197.635.303	124.510.241	130.735.753	137.272.541	115.308.934	121.074.381	63.564.050
Torunlar GYO A.Ş. Mülkiyetindeki Arsadan Kaynaklı Gelir								
			1					
Satılabilir Alan Değeri (USD)		14.329.623						
Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (USD)		2.136						
Fiyat Artışı								
Satış Hızı		%100,0						
Satılan Metrekare		6707						
Toplam Satış Gelirleri (USD)		14.329.623						
Torunlar GYO Mülkiyetindeki Arsa Payı Karşılığı Gelir(USD)		6.551.504						
Giderler								
Satış - Pazarlama (USD)	%2,0	4.108.268	2.490.205	2.614.715	2.745.451	2.306.179	2.421.488	1.271.281
Toplam Giderler	17.957.586	4.108.268	2.490.205	2.614.715	2.745.451	2.306.179	2.421.488	1.271.281
Brüt Gelir	886.473.240	207.856.658	122.020.036	128.121.038	134.527.090	113.002.756	118.652.893	62.292.769
Geliştirme Maliyeti Yüzdesele Dağılım	100,0%	15,0%	15%	15%	15%	15%	15%	10%
Geliştirme Maliyeti(USD)	559.141.074	83.871.161	83.871.161	83.871.161	83.871.161	83.871.161	83.871.161	55.914.107
Kira Maliyeti (USD)		1.712.146						
Kira Bedeli Artış Oranı								
KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (USD)		1.461.087						
TORUNLAR GYO'nun Elde Edeceği Hak ve Fayda (USD)	324.158.933	120.812.264	38.148.875	44.249.877	50.655.929	29.131.594	34.781.732	6.378.662



TORUNLAR GYO A.Ş. HİSSESİNE DÜŞEN ARSANIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Riks Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
ARSA NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	6.247.000	6.232.000	6.218.000
ARSA NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	17.513.000	17.471.000	17.432.000

TOPLAM HAK VE FAYDANIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Riks Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
PROJE NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	262.408.000	259.969.000	257.578.000
PROJE NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	735.661.000	728.823.000	722.120.000

TORUNLAR GYO A.Ş.'NİN HİSSESİNE DÜŞEN ARSANIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (ARSA SAHİBİ OLARAK) İLE PROJE ELDE EDECEĞİ HAK VE FAYDANIN (YÜKLENİCİ OLARAK)

NET BUGÜNKÜ DEĞERİ TOPLAMI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Riks Primi	5,40%	5,90%	6,40%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
GELİŞTİRİCİ KARI NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	268.655.000	266.201.000	263.796.000
GELİŞTİRİCİ KARI NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	753.174.000	746.294.000	739.552.000



6.4.3 Gayrimenkullerin Kira Gelirine Göre Değeri

Gayrimenkuller arsa nitelikli olması ve devam eden inşaat çalışmaları sebebiyle taşınmazların kira gelirlerinin bulunmaması nedeniyle kira değeri tespiti çalışması yapılmamıştır.

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Değerleme konusu arsalar üzerinde geliştirilen projeden elde edilecek hak ve faydanın toplam net bugünkü değeri, %10,50 indirgeme oranına göre; 259.969.000-USD (728.823.000 .-TL) olarak hesaplanmıştır.

Proje geliştirme yöntemi ile hesaplanan Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen arsaların toplam değeri ise %10,50 indirgeme oranına göre; 6.232.000.-USD (17.471.000.-TL) olarak hesaplanmıştır.

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazların en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma ve yapılaşma şartları, imar durumu dikkate alındığında, parsel üzerine “Konut Projesi” nitelikli yapı inşa edilmesidir. Çevresinin gelişimi incelendiğinde konut birimlerinden oluşan bir proje olması fizibil görülmüştür.

6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu parsellerde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse sahibidir. Konu gayrimenkuller için değere ulaşılırken hisseli olma durumları da göz önüne alınarak birim metrekare değer hesaplanmış ve arsaların toplam değeri üzerinden Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki arsa payına değer takdir edilmiştir. Buna göre arsaların ve Torunlar GYO hisselerinin değerleri aşağıdaki gibidir.

Parsel No	858 Ada 2 Parsel	858 Ada 3 Parsel	858 Ada 6 Parsel	TOPLAM
Toplam Yüzölçümü (m2)	43.405,61	141.596,38	48.393,62	233.395,61
Arsa Birim Değeri (USD/m2)	1090	1090	1090	
Arsa Değeri (USD)	47.306.689	154.322.353	52.742.996	254.372.038
Arsa Değeri (TL)	132.624.302	432.642.718	147.864.990	713.132.010
Torunlar GYO A.Ş. Hissesi	103500/4340561	184307/7079819	99976/4839362	-
Torunlar GYO A.Ş. Hisse Oranı	2,4%	2,6%	2,1%	-
Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Karşılık Gelen Arsa Alanı (m2)	1.035,00	3.686,14	999,76	5.720,90
Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (USD)	1.128.000	4.017.000	1.090.000	6.235.000
Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (TL)	3.162.000	11.263.000	3.055.000	17.480.000



7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Emsal karşılaştırma yöntemine göre değerlendirme konusu parsellerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hisselerine karşılık gelen toplam değeri 15.227.000 TL (5.431.425.000 TL) olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yaklaşımına göre rapor konusu parsellerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hisselerine karşılık gelen toplam değeri %10,50 indirgeme oranına göre; 6.232.000.-USD (17.471.000.-TL) olarak hesaplanmıştır.

Parseller üzerinde kompleks bir projenin geliştirilmiş olması ve projenin parsel üzerinde en etkin ve verimli kullanımı sağlayacak olması nedeniyle gelirlerin indirgenmesi yöntemine göre takdir edilen değerlerin esas alınması uygun görülmüştür.

Torunlar GYO A.Ş.'nin KIPTAŞ ile yaptığı sözleşmeye bağlı olarak elde edeceği hak ve faydanın bugünkü değeri ise, 259.969.000 USD (728.823.000 TL) olarak hesaplanmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Proje alanında yer alan 858 Ada 2-3 ve 6 parseller için şirketimiz tarafından 07.01.2015 tarihli, 2014-019-GYO-010 numaralı rapor düzenlenmiştir.



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

Raporun 5.2.3 bölümünde detaylı bir şekilde açıklandığı üzere değerlendirme konusu parsellerin tapu kayıtlarında yer alan şerh ve beyanların Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin bu parsellerdeki hisseleri ile ilgisi olmadığı anlaşıldığından taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne "arsa" olarak alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel olmadığı değerlendirilmiştir.

Ayrıca hesaplamalarda dikkate alınan sözleşmenin verilerine göre toplam proje alanının yüklenici açısından Torunlar GYO A.Ş. lehine "gayrimenkule dayalı hak ve fayda" olarak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirilmiş ve sözleşmenin projenin gerçekleştirildiği parsellerin tapu kayıtlarında şerh edilmediği görülmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nin 30. Maddesine göre Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Bu sebeple projeden kaynaklı hak ve faydanın GYO portföyüne alınması uygun görülmemiştir.

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, çevreyoluna yakınlığı, alan ve konumu, imar fonksiyonu ve yapılanma koşulları, manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değerlendirme konusu taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 İtibariyle

	Torunlar GYO Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (USD)	Torunlar GYO Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	6.232.000	17.471.000
KDV Dâhil	7.353.760	20.615.780


	Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(USD)	Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(TL)
KDV Hariç	259.969.000	728.823.000
KDV Dâhil	306.763.420	860.011.140

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
 - 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
 - 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 2,8035 TL olarak kullanılmıştır.
 - 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

**Dilek YILMAZ AYDIN**

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400566

**Neşecan ÇEKİCİ**

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Belgesi (Onaylı TAKBİS Belgesi)
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Örnek Kat Planları
6. KİPTAŞ ile Yapılan Sözleşme Örneği
7. Fotoğraflar
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Örnekleri