

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**1 ADET PARSEL
EYÜPSULTAN/ İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2021/3998

1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 20 Aralık 2021
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2021
Rapor Tarihi	: 07 Ocak 2022
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590 - 2021/3998
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	: GüzeltepeMahalesi, 15 Temmuz Şehitler Caddesi, 858 ada 2 parsel Eyüpsultan/ İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: Bkz. Tapu Kayıtları
İmar Durumu	: Bkz. İmar Durumu
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulünpazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

DEĞERLEMESİNE KONU PARSELDEKİ TORUNLAR GYO'YA AİT OLAN HİSSE İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	446.470.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	526.834.600,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Fahri Şahin (SPK Lisans Belge No: 411563)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.



İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ.....	1
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI.....	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	8
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU.....	8
4.1.1	TAPU KAYITLARI.....	8
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ.....	8
4.2.1	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ.....	8
4.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	9
4.3	İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER.....	9
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER.....	10
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER.....	11
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	11
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ.....	11
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	12
4.4	GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	12
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ.....	12
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ.....	12
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER.....	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	13
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ.....	13
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR.....	14
5.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER.....	15
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	15
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	16
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	16
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER.....	17
6.3	BÖLGE ANALİZİ.....	18



6.3.1	İSTANBUL İLİ	18
6.3.2	EYÜPSULTAN İLÇESİ.....	18
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	19
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	19
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ.....	21
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ.....	21
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	22
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	22
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ.....	24
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	24
8.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	24
8.2.2	PROJE HASILATININ BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	26
8.2.3	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	26
8.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	29
8.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	29
8.4.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .30	
8.4.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ30	
8.4.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	30
8.4.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI	31
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULİÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	31
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	31
11. BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI	32



2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	:0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri- NACE KODU: 68.31.02(Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

Not-1 : Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul YatırımOrtaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: RüzgarlıbahçeMahallesiÖzalpÇıkmaZıNo: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: (0216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde' gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 4Binci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydıile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.



3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilendirilmiş ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın



asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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



3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülklersahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlendirilmesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.



4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

4.1.1 TAPU KAYITLARI

SAHİBİ	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (2588245/4340561) Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. (1752316/4340561)
İLİ	:	İstanbul
İLÇESİ	:	Eyüpsultan
MAHALLESİ	:	Alibeyköy
ADA	:	1043
PARSEL	:	2
NİTELİĞİ	:	ARSA
ARSA ALANI	:	43.405,61 m ²
HİSSESİNE DÜŞEN	:	
ARSA PAYI²	:	25.882,45 m ²
YEVMIYE NO	:	16657
CİLT NO	:	3
SAHİFE NO	:	219
TAPU TARİHİ	:	16.06.2021

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Eyüpsultan Tapu Müdürlüğü tarafından hazırlanan 31.12.2020 tarihli tapu kayıt begesine göre parsel aşağıdaki beyanlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesi:

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

Serhler Hanesi:

- İhtiyati Tedbir: İSTANBUL 11. ASLİYE TİCARET MAHKEMESİ nin 24/12/2021 tarih 2021/814 ESAS sayılı Mahkeme Müzekkeresi sayılı yazıları ile (24.12.2021 / 39634)

4.2.1 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDEKİ TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde riskli yapı serhleri ile ihtiyati tedbir serhi bulunmaktadır. Riskli yapı serhleri parsel üzerinde önceden yer alan yapılara ait olup bu yapılar yıkılmıştır. İhtiyati tedbir serhi ise 24.12.2021 tarihli olup içeriği hakkında ilgili kurumlardan bilgi edinilmemiştir. Torunlar GYO yetkilileri ise Torunlar GYO A.Ş.'nin sözleşmeden doğan haklarının temini için başvurduğu

² Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hissesine ait arsa payı alanıdır.



davanın sürdüğü dönemde mahkemenin tedbir amaçlı olarak tapu kaydında yaptığı belirtme olduğunu ifade etmiştir.

Riskli yapıya ilişkin belirtmeler taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir. Ancak ihtiyati tedbir şerhinin nedeni bilinmemekte olup bu şerh sebebiyle taşınmazın alım – satımı yapılamayacaktır. Yanı sıra Kiptaş ile 27 Haziran 2013 tarihinde yapılan Düzenleme Şeklinde Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat sözleşmesinin tapu kayıtlarında işlenmediği görülmüştür.

4.2.2 GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

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

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

Yanı sıra ihtiyati tedbir şerhinin mevcudiyeti sebebiyle de taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasının sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde uygun olmadığı kanaatine varılmıştır.

4.3 İLGİLİ BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Eyüpsultan Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temaslarda rapora konu taşınmazın, 19.03.2005 tasdik tarihli Alibeyköy Uygulama İmar Planı kapsamında "**Ticaret+Konut 2**" alanında kaldığı, yapılaşma şartlarının 'Emsal: 1,80, TAKS: 0,40' şeklinde olduğu şifahen öğrenilmiştir.

Ticaret+Konut 2 alanlarında konut, ticaret, dini tesis, özel sağlık tesisi, sosyal kültürel tesis, özel yurt, imalata yönelik günlük hatta haftalık ihtiyaca yönelik çarşı, dükkân, büro, özel kreş, kafeterya, lokal, spor tesisi, alışveriş merkezi, büfe ve çeşitli hizmet birimleri İstanbul Büyükşehir Belediyesince onaylanacak avan projeye göre yapılabilir. Uygulama aşamasında ilgili kurumlardan görüş alınacaktır.





4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazın 19.03.2005 tasdik tarihli uygulama imar planı kapsamında olduğu ve imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmediği öğrenilmiştir. Yanı sıra Eyüp İmar Müdürlüğü'nden konu ile ilgili resmi yazı talep edilmiş olup yazı henüz tarafımıza ulaşmamıştır. Yazı tarafımıza ulaştığında rapor revize edilecektir.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Eyüpsutan Belediyesi İmar Arşivinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu olan 858 ada 2 parsel üzerinde yapılacak olan proje ile ilgili olarak 22.08.2016 tarihinde A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklar için alınmış yeni yapı ruhsatları görülmüş olup, herhangi tutanak, encümen kararı, mahkeme yazışmaları vb. olumsuz evraka rastlanılmamıştır.

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



Eyüpsutan Belediyesi İmar Arşivinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu olan 858 ada 2 parsel üzerinde yapılacak olan proje ile ilgili olarak 18/08/2021 tarihinde A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklar için, 07/10/2021 tarihinde A, B1, B2, B3, C1, C2, C3 ve C4 Bloklar için alınmış isim değişikliği ruhsatları görülmüştür. Blok isimleri 07.10.2021 tarihli ruhsatlarda değişik görünmektedir. Ancak bu herhangi bir tadilattan kaynaklı olmayıp sadece isimlerin değiştirilmesinden ibarettir.

TARİH	SAYI	ADA	PARSEL	BLOK	ALAN (m ²)	TOPLAM KAT SAYISI	B. BL. SAYISI	KULLANIM AMACI
18.8.2021	109611343	858	2	A1	20.607,01	12	78	MESKEN
18.8.2021	112422902	858	2	A2	19.595,32	12	75	MESKEN
18.8.2021	131276503	858	2	A3	18.773,81	12	72	MESKEN
18.8.2021	126261577	858	2	A4	17.962,31	12	69	MESKEN
18.8.2021	101973824	858	2	B1	19.903,3	17	74	MESKEN
18.8.2021	124931981	858	2	B2	19.903,99	17	74	MESKEN
18.8.2021	100894153	858	2	B3	19.176,26	17	70	MESKEN
18.8.2021	130363641	858	2	B4	19.175,57	17	70	MESKEN
TOPLAM					155.097,57		582	

TARİH	SAYI	ADA	PARSEL	BLOK	ALAN (m ²)	TOPLAM KAT SAYISI	B. BL. SAYISI	KULLANIM AMACI
07.10.2021	107421869	858	2	A	17.952,31	12	69	MESKEN
07.10.2021	106685688	858	2	B1	18.773,81	12	72	MESKEN
07.10.2021	135308393	858	2	B2	19.595,32	12	75	MESKEN
07.10.2021	149865040	858	2	B3	20.607,01	12	78	MESKEN
07.10.2021	141363093	858	2	C1	19.903,30	17	74	MESKEN
07.10.2021	138430905	858	2	C2	19.903,99	17	74	MESKEN
07.10.2021	114296916	858	2	C3	19.176,26	17	70	MESKEN
07.10.2021	-	858	2	C4	19.175,57	17	70	MESKEN
TOPLAM					155.097,57		582	

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerlemesi yapılan taşınmazın son tarihli yapı ruhsatına göre yapı denetim işlemleri Emin Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından yapılacaktır.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Proje henüz başlangıç aşamasında olduğundan Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu gayrimenkulün inşaatına henüz başlanmamıştır.



4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan proje için ruhsatlar alınmış olup ilk ruhsat süresi içinde inşaatla başlanmadığı görülmüştür. Ancak 07/10/2021 tarihli isim değişikliği ruhsatı ile ruhsat yenilemesi yapıldığından her an inşaatla başlanabilecektir.

4.4 GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Son üç yıl içerisinde taşınmazın 16.06.2021 tarihinde ve 16657 yevmiye numarası ile Silahtar Abdullahağa Vakfı'na ait 2484745/4340561 hissenin kat karşılığı temlik kapsamında Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetine geçtiği ve bu işlem sonrasında Torunlar GYO A.Ş.'nin hissesinin 2588245/4340561'e ulaştığı tespit edilmiştir.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkulün yapu kaydında İstanbul 11. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 24.12.2021 tarih ve 2021/814 esas sayılı yazısı ile İhtiyati Tedbir bulunduğu görülmüş kapsamı hakkında ilgili kurumlardan detaylı bilgi edinilememiştir. Torunlar GYO A.Ş. yetkilileri yetkilileri ise Torunlar GYO A.Ş.'nin sözleşmeden doğan haklarının temini için başvurduğu davanın sürdüğü dönemde mahkemenin tedbir amaçlı olarak tapu kaydında yaptığı belirtme olduğunu ifade etmiştir.

Ancak bu şerh sebebiyle taşınmazda alım ya da satım işlemi yapılamayacağı kanaatine varılmıştır. Bu husus dışında hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

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

Kat karşılığı sözleşmesine göre proje kapsamında projelerin tamamlanması halinde 858 ada 2 ve 11 parsellerdeki bağımsız bölümlerin mülkiyeti Torunlar GYO'na ait olacaktır. 858 ada 2 ve 11 nolu parsellerdeki toplam inşaat alanı 647.529,77 m² dir.

Bu iki parseldeki toplam satılabilir alan ise (Tip İmar Planı Yönetmeliği kapsamında emsal harici satılabilir alanlar için %20 artış eklenmiş halde) 376.746 m² olarak alınmıştır. 858 ada 2 parseldeki toplam satılabilir alan 87.642,60 m² olarak alınmıştır. Toplam inşaat alanı ise ruhsatların toplam alanı olan 155.087,57 m²dir.



5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜNÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Güzeltepe Mahallesi, 15 Temmuz Şehitler Caddesi üzerinde konumlu olan 858 ada 2 parseldir.



invest

2021/3998

Taşınmaz üzerinde 5. Levent Projesi 3. Etapı planlanmış olup, henüz inşai faaliyetler başlamamıştır. Taşınmazın yakın çevresinde, 5. Levent Sitesi 1.ve 2. Etapları, Finanskent Sitesi, Alibeyköy Cep Otogarı, yer yer sanayi tesisi olarak kullanılan yapılar ve 4-5 katlı konut olarak kullanılan yapılar bulunmaktadır.

Taşınmazın ulaşım bağlantısı TEM Otoyolu ve Hasdal Kavşağı üzerinden sağlanabilmektedir.

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

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

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

5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu parsel, İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Güzeltepe Mahallesi, 15 Temmuz Şehitler Caddesi üzerinde konumlu olan 858 ada 2 parseldir.
- Parsel üzerinde planlanan proje birbirine bitişik konumda olup üzerlerinde herhangi bir kullanım bulunmamaktadır. Ancak projenin yapımı ile ilgili olarak şantiye ofisleri ve harfiyat kalıntıları yer almaktadır.
- Eyüpsultan Belediyesi İmar Arşivinde yapılan dosya incelemesinde A1, A2, A3, A4, B1, B2, B3 ve B4 bloklarına ait yeni yapı ruhsatları incelenmiştir. Ruhsatlarda yer alan alanlara göre proje genelinde toplam 582 adet konut olacağı, konuta ait inşaat alanı 87.642,60 m², ortak alanlara ait inşaat alanı 67.444,97 m² olup, proje genelinde toplam inşaat alanının 155.087,57 m² alana sahip olduğu görülmüştür. Yeni yapı ruhsatlarına ait blok isimlerinin 07/10/2021 tarihli isim değişikliği ruhsatlarında A, B1, B2, B3, C1, C2, C3 blok olarak değiştirildiği ancak toplam inşaat alanında ve bağımsız bölüm sayısında değişiklik yapılmadığı görülmüştür.
- Geometrik olarak herhangi bir şekilde olmayan taşınmaz düzgün olmayan yamuk (amorf) şekildedir.
- Taşınmazın yer aldığı bölge eğimli ve engebeli bir topoğrafik yapıdadır.
- Parselin yer aldığı bölgede altyapı mevcuttur.
- Parsel kuzey yönünden 15 Temmuz Şehitleri Caddesi'ne yaklaşık olarak 252 m, güney yönünden Fatih Sultan Mehmet Bulvarı'na 30 m cephelidir.
- Parselin etrafı playwood ahşap levhalar ile çevrilmiştir.
- Parsel "satılabilirlik" özelliğine sahiptir.



5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle gayrimenkulün lokasyonu, yüzölçümü büyüklüğü, fiziksel özellikleri ve mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında üzerinde yapı ruhsatlarına uygun bir konut projesi inşa edilmesinin en uygun kullanım şekli olacağı kanaatindeyiz.



6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

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

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

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

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

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerin düşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfın konut ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasalarındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve faizlerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.



2019 yılı ve 2020 yılı ilk çeyreği de da 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanma olacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki düşük faizli kredilerle piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde ve 2021 yılı ilk 2 çeyreğinde stabil kaldığı ve sonrasında ise döviz kurunda yaşanan artışların inşaat maliyetlerine yansımaları ile birlikte gayrimenkul fiyatlarının bu sefer piyasa normallerinin üzerinde artış gösterdiği görülmüştür. Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatlarında kısa sürede %60-70'lere varan artışlar yaşanmış ve piyasadaki gayrimenkuller erişilebilir fiyatların üzerinde pazarlanmaya başlanmıştır.

Gayrimenkul fiyatlarındaki piyasa normallerinin üzerinde yaşanan bu artışlarla birlikte 2021 kalan döneminde ve 2022 ilk çeyreğinde daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.



6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2 EYÜPSULTAN İLÇESİ

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



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

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

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

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

6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması,
- Ulaşım imkânlarının iyi olması,
- Yakın çevresinde yoğun konut arzının bulunması,
- Yapılaşmaya uygun yüz ölçümüne sahip olması,
- İmar durumu,
- Geçerliliği süren yapı ruhsatlarının bulunması,
- İnşa edilmesi ön görülen projenin çeşitli sosyal imkan ve donatılara sahip olması,
- Levent ve Maslak gibi önemli iş merkezlerine yakınlığı,
- Mevcut ve planlamakta olan büyük toplu ulaşım projelerinin ve metro hatlarının kesişim noktasında olması.

Olumsuz etkenler:

- Tapu kaydında ihtiyati tedbir şerhi bulunması,
- İnşai faaliyetlerin henüz başlamamış olması,
- Hisseli parsel olması,
- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir(benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.



Arsa Emsalleri

1. Eyüpsultan Güzeltepe Mahallesi bölgesinde yer alan taşınmaz ile benzer yapılaşma şartlarına sahip, 17.305 m² yüzölçümü büyüklüğünde arsa 360.000.000,-TL bedelle satılıktır. (20.803,-TL/m²) (Emlak Ofisi/ 0 532 456 05 50)
2. Sarıyer Maslak Mahallesi bölgesinde yer alan, ticaret alanında 20.000 m² inşaat alanı için ruhsat alındığı beyan edilen 2.000 m² alanlı arsa 65.000.000,-TL bedelle satılıktır. (32.500,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 533 092 00 02)
3. Bağcılar Mahmutbey Mahallesi bölgesinde yer alan, ticari alanda emsal: 1.10 yapılaşma şartlarına sahip 2.667 m² alanlı arsa 85.000.000,-TL bedelle satılıktır. (31.871,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 532 055 34 15)
4. Kağıthane Merkez Mahallesi Cendere Caddesi üzerinde yer alan, ticari alanda emsal: 1.20 yapılaşma şartlarına sahip 2.620 m² alanlı arsa 84.800.000,-TL bedelle satılıktır. (32.366,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 532 517 25 17)
5. Kağıthane Merkez Mahallesi Cendere Caddesi üzerinde yer alan, ticari alanında emsal: 2.00 yapılaşma şartlarına sahip 1.140 m² alanlı arsa ruhsat harçları dahil 49.000.000,-TL bedelle satılıktır. (42.982,-TL/m²) (Emlak Ofisi / 0 532 517 25 17)



Konut Emsalleri

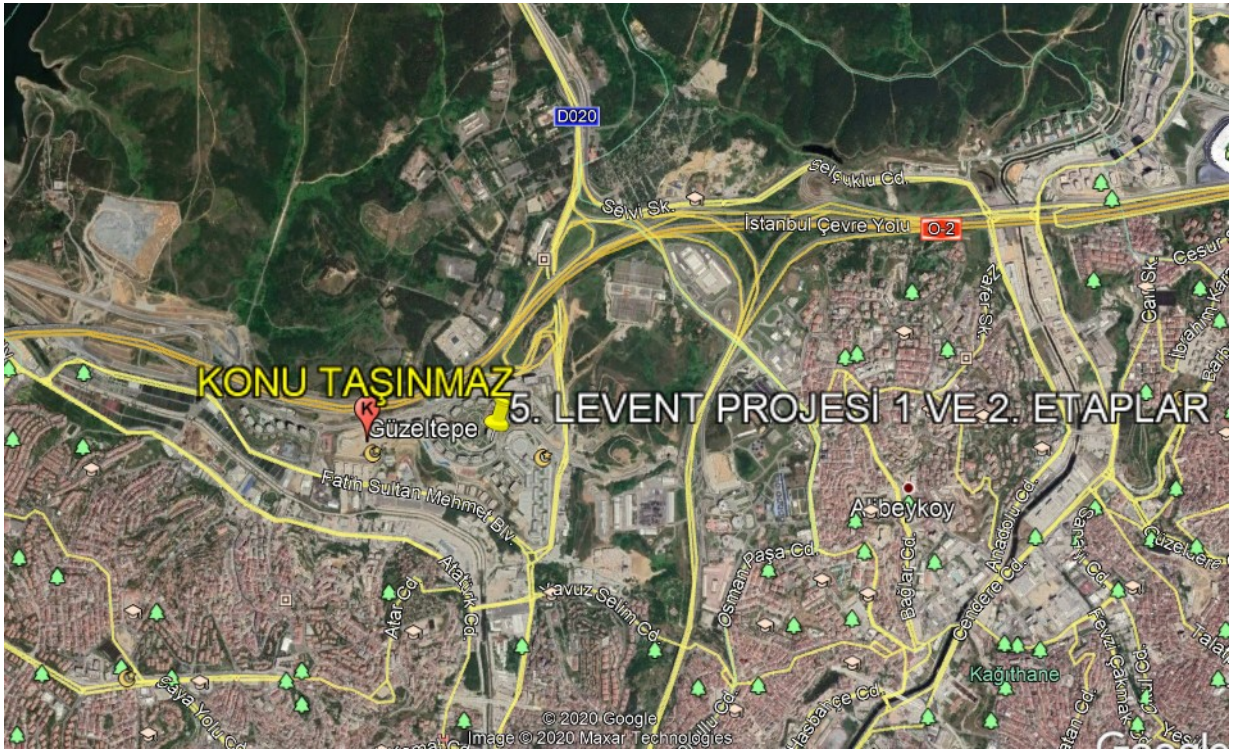
6. 5. Levent projesinde yer alan 13. katta konumlu, brüt 73 m² alana sahip, 1+1 kullanımlı daire 2.250.000,-TL (30.821,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 533 514 47 15)
7. 5. Levent projesinde yer alan 7. katta konumlu, brüt 74 m² alana sahip, 1+1 kullanımlı daire 1.850.000,-TL (25.000,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 554 596 67 07)



invest

2021/3998

8. 5. Levent projesinde yer alan 5. katta konumlu, brüt 73 m² alana sahip, 1+1 kullanımlı daire 2.175.000,-TL (29.794,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 533 514 47 15)
9. 5. Levent projesinde yer alan 23. katta konumlu, brüt 182 m² alana sahip, 3+1 kullanımlı daire 5.500.000,-TL (30.219,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 554 596 67 07)
10. 5. Levent projesinde yer alan 10. katta konumlu, brüt 183 m² alana sahip, 3+1 kullanımlı daire 5.100.000,-TL (27.868,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 532 426 57 28)
11. 5. Levent projesinde yer alan 15. katta konumlu, brüt 186 m² alana sahip, 3+1 kullanımlı daire 6.750.000,-TL (36.290,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 532 350 06 33)
12. 5. Levent projesinde yer alan 10. katta konumlu, brüt 112 m² alana sahip, 2+1 kullanımlı daire 3.300.000,-TL (29.464,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 544 579 01 01)
13. 5. Levent projesinde yer alan 16. katta konumlu, brüt 100 m² alana sahip, 2+1 kullanımlı daire 3.000.000,-TL (30.000,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 507 978 20 80)



7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı**, **Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.



invest

2021/3998

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

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

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

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımına gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki



değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

ARSA EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	1	2	3	4	5
Yüzölçümü (m²)	17.305	2.000	2.667	2.620	1.140
İstenen Fiyat (TL)	360.000.000	65.000.000	85.000.000	84.800.000	49.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	288.000.000	52.000.000	68.000.000	67.840.000	39.200.000
Birim Değer (TL/m²)	16.643	26.000	25.497	25.893	34.386
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	10%	-20%	-10%	10%	10%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	5%	-10%	-10%	-10%	-25%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	-5%	-10%	-20%	-30%	-30%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	10%	-40%	-40%	-30%	-45%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	18.305	15.600	15.300	18.125	18.910
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	17.250				

KONUT EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ

Emsal No	6	7	8	9	10	11	12	13
Kullanım Alanı (m²)	73	74	73	182	183	186	112	100
İstenen Fiyat (TL)	2.250.000	1.850.000	2.175.000	5.500.000	5.100.000	6.750.000	3.300.000	3.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	2.025.000	1.665.000	1.957.500	4.125.000	4.335.000	5.737.500	2.805.000	2.550.000
Birim Değer (TL/m²)	27.740	22.500	26.815	22.665	23.689	30.847	25.045	25.500
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bina Yapım Kalitesi/Yaş (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	27.740	22.500	26.815	22.665	23.690	30.845	25.045	25.500
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	25.600							

Rapora konu parsel ile bölgede yer alan benzer özelliklerde, daha az yapılaşma şartlarına sahip, veya daha iyi yapılaşma şartlarına sahip arsa emsalleri araştırılmıştır. Emsallerin pazarlık payları ve şerefiyeleri dikkate alınarak düzeltilmiş birim değeri olarak arsa birim m² değeri **17.250,-TL/m²** hesaplanmıştır.

Konut emsalleri ise taşınmazın bulunduğu bölgede oturma başladı ve taşınmazın üzerindeki planlanan projesinin 1. ve 2. Etapları olan 5. Levent projesinde yer alan gayrimenkullerin ortalama birim değeri olup gelir hesabında direkt ortalama değer olarak kullanılmıştır.



8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak konu taşınmaz için takdir edilen arsa m² birim değeri, toplam değeri ve Torunlar GYO hissesine tekbül eden hisse değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	TORUNLAR GYO HİSSESİNE TEKBÜL EDEN YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	PARSELİN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (TL)	TORUNLAR GYO HİSSESİNE TEKBÜL EDEN KISMIN YUVARLATILMIŞ DEĞERİ (TL)
858 / 2	43.405,61	25.882,45	17.250	748.750.000	446.470.000

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akışları ekonominin, sektörün ve taşınmazın risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akışları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.2.1 Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri, parselin imar durumu ve bölgedeki mevcut projelerin planlamaları dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlara göre



hesaplanmıştır. Aşağıdaki hesaplamalarda arşiv dosyasında yer alan ruhsat belgelerindeki alanlar kullanılmıştır.

Varsayımlar

- Parsel üzerinde konutbirimlerden oluşan ve halihazırda ruhsatları bulunan 8 adet bloğun inşâ edileceği varsayılmıştır.
- Rapor içeriğinde parsel bünyesinde inşa edilebilecek konut alanı, ruhsatlarda bulunan alanları üzerinden 87.642,60 m², ortak alanlar ise 67.444,97 m² olarak hesaplanmıştır.
- Buna göre toplam inşaat alanı 155.087,57 m²'dir.
- Hesaplanan bu alanların konut ve toplam inşaat alanı bazında detayı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m²)
KONUT	87.642,60
ORTAK ALAN, OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR	67.444,97
TOPLAM	155.087,57

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- İnşaatın yaklaşık 3 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2021 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 2.970,-TL'dir. Bu rakam 2021 yılı başı itibarıyla hesaplanmış ve Mart ayında açıklanmış olup TÜİK verilerine göre inşaat maliyetleri Kasım ve Aralık 2021 hariç toplam %30 mertebesinde artmıştır. Bu sebeple inşaat maaliyeti %30 artırılmış ve (2.970,-TL x 1,30) 3.860,-TL/m² olarak esas alınmıştır. Ancak yapılması planlanan projenin lüks standartlarda olacağı kabulüyle artırılan bu değer %30 mertebesinde daha artırılarak m² birim maliyetinin konut alanlarında 5.000,-TL, bina ortak alanlarında (giriş holü, merdivenler, sığınak vd), otopark ve teknik hacimlerde ise 2.000,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-içme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır.
- Buna göre tüm maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.



FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
KONUT	87.642,60	5.000	438.213.000
ORTAK ALAN, OTOPARK VE TEKNİK ALANLAR	67.444,97	2.000	134.889.940
TOPLAM	155.087,57	-	573.102.940
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	-	11.462.059
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	-	20.058.603
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	-	5.731.029
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	-	8.596.544
Müteahhit Ücreti	7,00%	-	40.117.206
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		4.249,65	659.068.381

- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür.

8.2.2 Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

Parsel üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje bünyesinde oluşacak birimlerin tamamının satılacağı varsayılmış ve projenin bugünkü finansal değeri bu doğrultuda hesaplanmıştır. Buna göre proje bünyesinde oluşacak konut alanların günümüzdeki değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile 25.600,-TL/m² olarak piyasa araştırmalarından hareketle s.25'de hesaplanmıştır.

Buna göre proje hasılatının bugünkü finansal değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	HASILAT (TL)
KONUT	87.642,60	25.600	2.243.000.000

8.2.3 İndirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan projenin bugünkü finansal değeri

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa



koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Satışların 3 yılda aşağıdaki tabloda belirtilen gerçekleşme oranları ve m² satış fiyatları ile realize olacağı varsayılmıştır. Satış değerleri, bölgedeki diğer projelerdeki ortalama m² birim bedelleri dikkate alınarak belirlenmiştir.

	1.YIL	2.YIL	3.YIL
Satış Gerçekleşme Oranı	% 40	% 40	% 20
Konut m² Satış Fiyatı	25.600 TL	32.000 TL	37.500 TL

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti:

Proje bünyesindeki toplam inşaat alanı 155.087,50 m² olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyeti ise sayfa 25'te toplam **659.068.381,-TL** olarak hesaplanmıştır. İnşaat maliyetinin her yıl yaklaşık %25 mertebesinde artacağı öngörülmüştür.

İnşaatın 3 yıl süreceği ve ilk yıl %40, ikinci yıl %30 ve son yıl %30 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır.

Finansman Maliyeti:

Projenin lansman ve satışa başlanmasına kadar geçen süredeki finansmanının müteahhit firma tarafından karşılanacağı ve sonrasında ise daire satışlarından elde edilen gelire sağlanacağı kabul edilerek finansman maliyeti hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi



Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2019-2021 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %13 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılatın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %7 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise %13 Risksiz Getiri Oran + %7 Risk Primi = %20 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %20 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında (indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere) parsel üzerinde gerçekleştirilmesi muhtemel projenin bugünkü finansal değeri (1.604.175.280) **1.604.175.000,- TL** olarak bulunmuştur.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU			
	1. YIL	2. YIL	3. YIL
Konutların m ² Başına Ortalama Satış Fiyatı (TL)	25.600	32.000	37.500
Satışa Esas Konut Alanı (m ²)	87.643		
Azami Yıllık Konut Satış Geliri (TL)	2.243.650.560	2.804.563.200	3.286.597.500
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	2.243.650.560	2.804.563.200	3.286.597.500
Satış Oranı	40%	40%	20%
Tahmini Yıllık Satış Geliri (TL)	897.460.224	1.121.825.280	657.319.500
Toplam İnşaat Alanı (m ²)	155.088		
Ortalama m ² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	4.250	5.312	6.640
Toplam İnşaat Maliyeti (TL)	659.068.084	823.835.104	1.029.793.881
Risksiz Getiri Oranı	13,00%		
Risk Primi	7,00%		
Nominal İskonto Oranı	20,00%		
Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0%		
Satış Gelirleri	897.460.224	1.121.825.280	657.319.500
Satış Oranı	40%	40%	20%
Kümülatif Satış Oranı	40%	80%	100%
Azami Yıllık Satış Geliri (TL)	2.243.650.560	2.804.563.200	3.286.597.500
Gerçekleşmesi Varsayılan Yıllık Satış Geliri (TL)	897.460.224	1.121.825.280	657.319.500
İnşaat Maliyeti	263.627.233	247.150.531	308.938.164
İnşaat Gerçekleşme Oranı	40%	30%	30%
Kümülatif İnşaat Gerçekleşme Oranı	40%	70%	100%
Azami İnşaat Maliyeti (TL)	659.068.084	823.835.104	1.029.793.881
Gerçekleşmesi Beklenen İnşaat Maliyeti (TL)	263.627.233	247.150.531	308.938.164
Serbest Nakit Akımı	633.832.991	874.674.749	348.381.336
Toplam İndirgenmiş Gelir (TL)	2.288.091.690		
Toplam İndirgenmiş Maliyet (TL)	683.916.410		
Projenin Finansal Değeri (TL)	1.604.175.280		



Torunlar GYO hissesine düşen arsa değeri ise projenin Girişimci / Yüklenici karı %30 olarak esas alınarak aşağıdaki hesaplama tablosunda da görülebileceği üzere 547.245.000,-TL olarak bulunmuştur.

Proje Büyüklükleri ve Arsa Değeri Hesabı		
A	- Arsa Alanı (m²)	43.405,61
B	- Satışa Esas Toplam Konut Alanı (m²)	87.642,60
C	- İnşaat Alanı (m²)	155.087,50
D	- Ortalama m² Birim İnşaat Maliyeti (TL)	4.250
E	- İnşaat Maliyeti (TL)	659.068.084
F	- İndirgenmiş Toplam Hasılat	2.288.091.690 ₺
G	- İndirgenmiş İnşaat Maliyeti	683.916.410 ₺
H	- Proje / Yüklenici Kar Oranı	30%
J	- Proje / Yüklenici Karı (G x J)	686.427.507 ₺
K	- Arsa Maliyeti (G - H - K)	917.747.773 ₺
L	- Arsa m² Birim Değeri (L / A)	21.144 ₺
M	- Torunlar GYO arsa hissesi (m²)	25.882
N	- Torunlar GYO hissesine düşen arsa değeri	547.245.000 ₺

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı olmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan arsa hissesi değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	446.470.000
Gelir Yaklaşımı	547.245.000
Uyumlaştırılmış Değer	446.470.000



Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, işlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **Pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu 858 ada 2 parseldeki Torunlar GYO hissesinin değeri **446.470.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.4.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan ve yapı ruhsatları alınan projeden elde edilecek hak ve fayanınbugünkü değeri (projenin finansal değeri) 1.604.175.000,- TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar yaklaşımı ile Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen arsa alanının değeri ise 446.470.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

8.4.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

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



8.4.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

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

Parselde geliştirilecek proje için yapı ruhsatları alınmış, hafriyat çalışmalarına başlanmıştır. Ancak inşaat işlerine pandemi sebebiyle devam edilememektedir.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir. 07.01.2021 tarihli raporumuzda parselin 103500/4340561 hissesine değer takdir edilmiştir. Halihazırda Torunlar GYO hissesi rapor içeriğinde belirtildiği gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
07.01.2021	2020/4550	6.955.000	Burak ERTAN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VESONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parseldeki Torunlar GYO A.Ş. hissesinin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumuna fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PARSELDEKİ TORUNLAR GYO HİSSESİNİN DEĞERİ İÇİN TAKDİREDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	446.470.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	526.834.600,-TL

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2022

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2021)



invest

2021/3998

11. BÖLÜM GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

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

Saygılarımızla,
INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.

e-imzalıdır.

Fahri ŞAHİN
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 411563)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)

