

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

**İSTANBUL İLİ - EYÜP İLÇESİ**

**5. LEVENT PROJESİ**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2016-019-GYO-009**

**Değer Tarihi: 30.12.2016**

**Rapor Tarihi: 06.01.2017**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

|                                                                                    |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>                                           | : | Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>                                                     | : | Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Rapor Tarihi</b>                                                                | : | 06.01.2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Rapor No</b>                                                                    | : | 2016-019-GYO-009                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Değerleme Tarihi</b>                                                            | : | 30.12.2016                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>                                         | : | İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2 ve 11 parsel numaralı 2 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                                                                                                                              |
| <b>Çalışmanın Konusu</b>                                                           | : | İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2 Ve 11 Parsel Numaralı 2 Adet “Arsa” Nitelikli Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Mülkiyetindeki Hisselerinin Pazar Değeri Ve Kiptaş İle Yapılan Sözleşme Konusu Parseller (2 Ada 77 Parsel, 858 Ada, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12, Nolu Parseller) Üzerinde Geliştirilen Projeden Kaynaklı Hak Ve Faydaların Güncel Pazar Değeri Tespiti |
| <b>Proje Kapsamındaki Arsaların Torunlar GYO Hissesine Düşen Toplam Arsa Alanı</b> | : | 5.720,90 m <sup>2</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Proje Kapsamındaki Gayrimenkullerin İmar Durumu</b>                             | : | 2 Ada 77 Parsel: Özel Eğitim Alanı<br>858 Ada 2 Parsel: Ticaret + Konut 2<br>858 Ada 4 Parsel: Üniversite Alanı<br>858 Ada 5 Parsel: Akaryakıt LPG Alanı<br>858 Ada 8 Parsel: Ticaret + Konut 2<br>858 Ada 9 Parsel: Temel Eğitim Alanı<br>858 Ada 11 Parsel: Ticaret + Konut 2<br>858 Ada 12 Parsel: Ticaret + Konut 2                                                                   |

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

|                  | <b>Torunlar GYO Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (USD)</b> | <b>Torunlar GYO Hissesindeki Arsaların Toplam Pazar Değeri (TL)</b> |
|------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| <b>KDV Hariç</b> | <b>5.594.000</b>                                                     | <b>19.423.000</b>                                                   |
| <b>KDV Dâhil</b> | <b>6.600.920</b>                                                     | <b>22.919.140</b>                                                   |

|                  | <b>Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(USD)</b> | <b>Projeden Elde Edilecek Hak ve Faydanın Net Bugünkü Değeri(TL)</b> |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| <b>KDV Hariç</b> | <b>191.220.000</b>                                                    | <b>663.935.000</b>                                                   |
| <b>KDV Dâhil</b> | <b>225.639.600</b>                                                    | <b>783.443.300</b>                                                   |



1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 3.4721 TL olarak kullanılmıştır. Kur açıklamaları raporun "4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümü'nde" ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

#### **Değerlemede Görev Alan Kişiler**

|                                  |   |                    |
|----------------------------------|---|--------------------|
| <b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b> | : | Özgür ÇAKICI       |
| <b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b> | : | Dilek YILMAZ AYDIN |
| <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>  | : | Neşecan ÇEKİCİ     |

## Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDS) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

## Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerinde 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 değer 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.....                                                                    | 14 |
| 4.5   | Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler.....                                                                   | 16 |
| 4.6   | Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi .....                                                           | 21 |
| 4.6.1 | İstanbul İli .....                                                                                          | 21 |
| 4.6.2 | Eyüp İlçesi .....                                                                                           | 22 |
| 5     | DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....                                                      | 24 |

|       |                                                                                                                                                                                                                    |    |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.1   | Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....                                                                                                                                                  | 24 |
| 5.2   | Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri .....                                                                                                                                                                        | 25 |
| 5.2.1 | Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....                                                                                                                                                                   | 30 |
| 5.2.2 | Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....                                                                                                                              | 33 |
| 5.2.3 | Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                               | 34 |
| 5.3   | Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....                                                                                                                                                               | 35 |
| 5.3.1 | Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar.....                                                                                                                                              | 39 |
| 5.3.2 | Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....                                                                                                                                                                         | 40 |
| 5.3.3 | Gayrimenkullerin Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....                                                                | 40 |
| 5.3.4 | Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                                                                                 | 40 |
| 5.3.5 | İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....                                               | 41 |
| 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..... | 41 |
| 5.4   | Gayrimenkullerin Fiziki Özellikleri .....                                                                                                                                                                          | 41 |
| 5.4.1 | Gayrimenkullerin Yapısal, İnşaat Özellikleri .....                                                                                                                                                                 | 41 |
| 5.4.2 | Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler .....                                                                                                                                                                | 41 |
| 6     | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....                                                                                                                                    | 43 |
| 6.1   | Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....                                                                                                                                         | 43 |
| 6.2   | SWOT Analizi .....                                                                                                                                                                                                 | 43 |
| 6.3   | Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....                                                                                                                       | 43 |
| 6.4   | Gayrimenkullerin Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....                                                                                                                                    | 44 |
| 6.4.1 | Emsal Yaklaşımı .....                                                                                                                                                                                              | 44 |

|         |                                                                                                                                                                                                                                                  |    |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 6.4.1.1 | Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....                                                                                                                             | 44 |
| 6.4.2   | Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı .....                                                                                                                                                                                           | 46 |
| 6.4.3   | Gayrimenkullerin Kira Gelirine Göre Değeri .....                                                                                                                                                                                                 | 54 |
| 6.4.4   | Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri .....                                                                                                                                                                         | 54 |
| 6.4.5   | En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....                                                                                                                                                                                                    | 54 |
| 6.4.6   | Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....                                                                                                                                                                                        | 54 |
| 7       | ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....                                                                                                                                                                                                      | 55 |
| 7.1     | Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....                                                                                                             | 55 |
| 7.2     | Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....                                                                                                                                                        | 55 |
| 7.3     | Gayrimenkullerin Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler .....                                                                                                                                                           | 55 |
| 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 ..... | 56 |
| 8       | SONUÇ .....                                                                                                                                                                                                                                      | 57 |
| 8.1     | Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....                                                                                                                                                                                                  | 57 |
| 8.2     | Nihai Değer Takdiri .....                                                                                                                                                                                                                        | 57 |
| 9       | EKLER .....                                                                                                                                                                                                                                      | 58 |



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2017

**Rapor Numarası** : 2016-019-GYO-009

**Raporun Türü** : İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2 ve 11 parsel numaralı 2 adet “arsa” nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetindeki hisselerinin Pazar değeri ve Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (2 ada 77 no.lu parsel, 858 Ada, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12 nolu parseller) üzerinde geliştirilen projeden kaynaklı hak ve faydaların güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Özgür ÇAKICI

**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 değerleme raporu için 10.10.2016 tarihleri arasında çalışılmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 03.10.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerleme 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 Özalp Çıkmaşı No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

İstanbul İli, Eyüp İlçesi, Alibeyköy Mahallesi, 858 Ada, 2 ve 11 parsel numaralı 2 adet “arsa” nitelikli gayrimenkulün Torunlar GYO A. Ş. mülkiyetindeki hisseleri ve Kiptaş ile yapılan sözleşme konusu parseller (2 ada 77 no.lu parsel, 858 Ada, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12 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 kullanılabılır 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 işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülerek değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

#### 4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

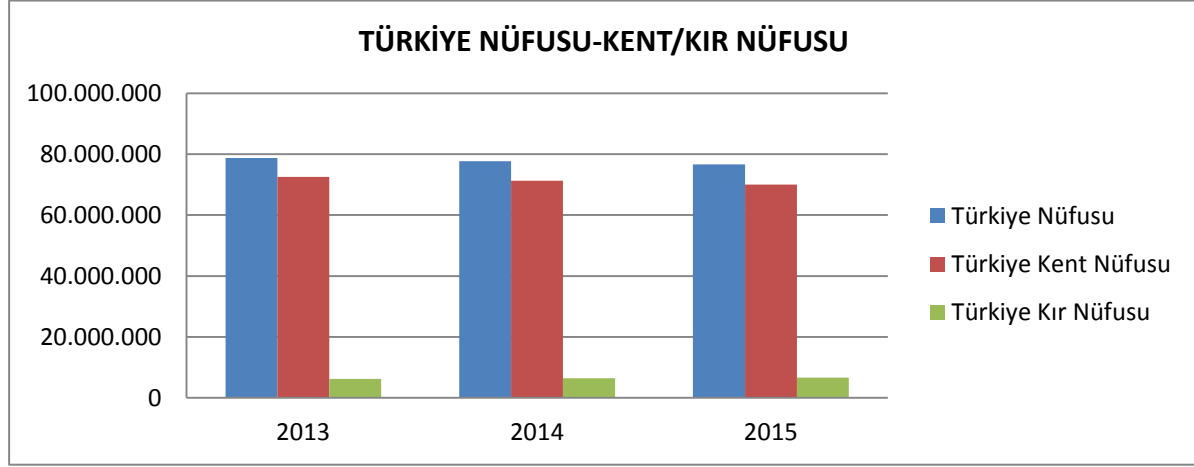
Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2014'te yüzde 24,3'üne karşılık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

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir.

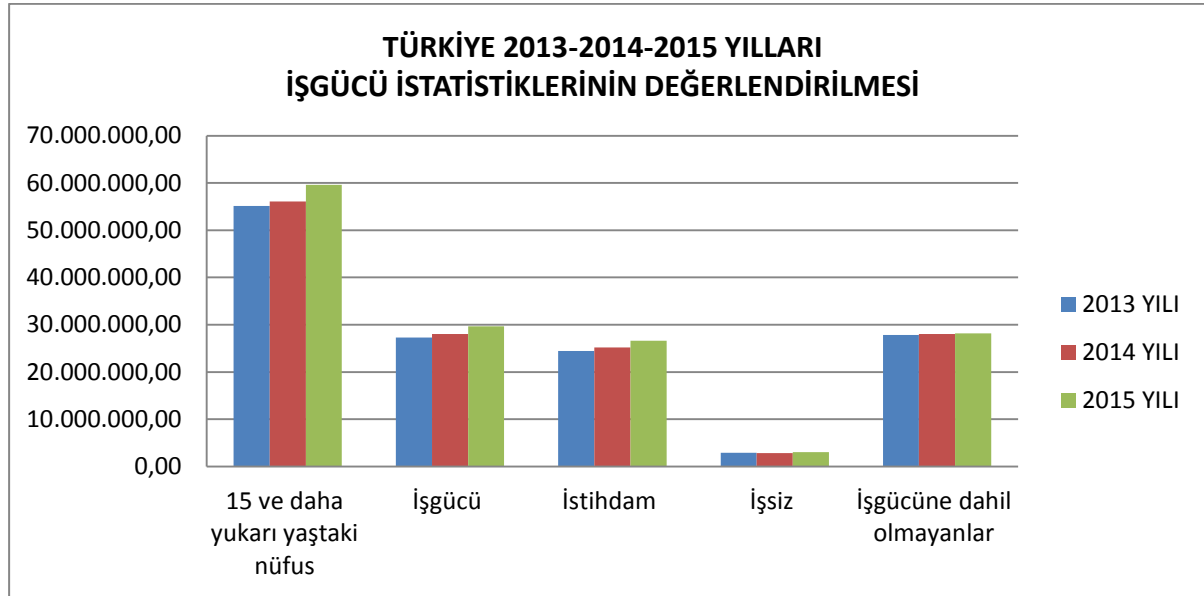
| TÜRKİYE                                     |               |               |               |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Satırlar                                    | 2013          | 2014          | 2015          |
| Türkiye Kır Nüfusu                          | 6.633.451,00  | 6.409.722,00  | 6.217.919,00  |
| Türkiye Kent Nüfusu                         | 70.034.413,00 | 71.286.182,00 | 72.523.134,00 |
| Türkiye Nüfusu                              | 76.667.864,00 | 77.695.904,00 | 78.741.053,00 |
| 15 ve daha yukarı yaştaki nüfus             | 55.169.000,00 | 56.084.000,00 | 59.584.833,00 |
| İşgücü                                      | 27.323.000,00 | 28.036.000,00 | 29.678.000,00 |
| İstihdam                                    | 24.433.000,00 | 25.194.000,00 | 26.621.000,00 |
| İşsiz                                       | 2.890.000,00  | 2.841.000,00  | 3.057.000,00  |
| İşgücüne dahil olmayanlar                   | 27.846.000,00 | 28.048.000,00 | 28.176.000,00 |
| İşgücüne Katılma Oranı (%)                  | 49,50         | 50,00         | 51,30         |
| İstihdam Oranı (%)                          | 44,30         | 44,90         | 46,00         |
| İşsizlik Oranı (%)                          | 10,60         | 10,10         | 10,30         |
| Tarım dışı işsizlik oranı (%)               | 12,90         | 12,30         | 12,60         |
| Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%) | 20,70         | 19,00         | 19,30         |

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genel nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir. .



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.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

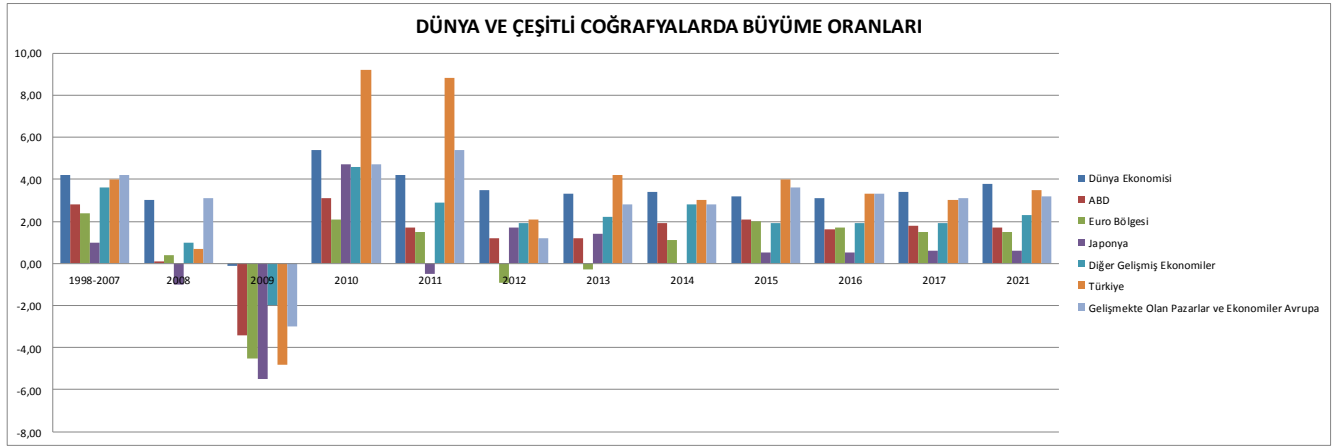
Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

| Yıllar            | Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%) | ABD Büyüme Oranları (%) | Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%) | Japonya Büyüme Oranları (%) | Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%) | Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%) | Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%) | Türkiye Büyüme Oranları (%) |
|-------------------|-------------------------------------|-------------------------|----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 1998-2007 Yılları | 4,20                                | 2,80                    | 2,40                             | 1,00                        | 3,60                                          | 7,60                                                            | 4,20                                                              | 4,00                        |
| 2008 Yılı         | 3,00                                | 0,10                    | 0,40                             | -1,00                       | 1,00                                          | 7,20                                                            | 3,10                                                              | 0,70                        |
| 2009 Yılı         | -0,10                               | -3,40                   | -4,50                            | -5,50                       | -2,00                                         | 7,50                                                            | -3,00                                                             | -4,80                       |
| 2010 Yılı         | 5,40                                | 3,10                    | 2,10                             | 4,70                        | 4,60                                          | 9,60                                                            | 4,70                                                              | 9,20                        |
| 2011 Yılı         | 4,20                                | 1,70                    | 1,50                             | -0,50                       | 2,90                                          | 7,90                                                            | 5,40                                                              | 8,80                        |
| 2012 Yılı         | 3,50                                | 1,20                    | -0,90                            | 1,70                        | 1,90                                          | 7,00                                                            | 1,20                                                              | 2,10                        |
| 2013 Yılı         | 3,30                                | 1,20                    | -0,30                            | 1,40                        | 2,20                                          | 7,00                                                            | 2,80                                                              | 4,20                        |
| 2014 Yılı         | 3,40                                | 1,90                    | 1,10                             | 0,00                        | 2,80                                          | 6,80                                                            | 2,80                                                              | 3,00                        |
| 2015 Yılı         | 3,20                                | 2,10                    | 2,00                             | 0,50                        | 1,90                                          | 6,60                                                            | 3,60                                                              | 4,00                        |
| 2016 Yılı         | 3,10                                | 1,60                    | 1,70                             | 0,50                        | 1,90                                          | 6,60                                                            | 3,30                                                              | 3,30                        |
| 2017 Yılı         | 3,40                                | 1,80                    | 1,50                             | 0,60                        | 1,90                                          | 6,50                                                            | 3,10                                                              | 3,00                        |
| 2021 Yılı         | 3,80                                | 1,70                    | 1,50                             | 0,60                        | 2,30                                          | 6,30                                                            | 3,20                                                              | 3,50                        |

**Kaynak:** 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.





**Kaynak:** 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricindediğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Geçen aylardaki temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya’nın AB’yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.

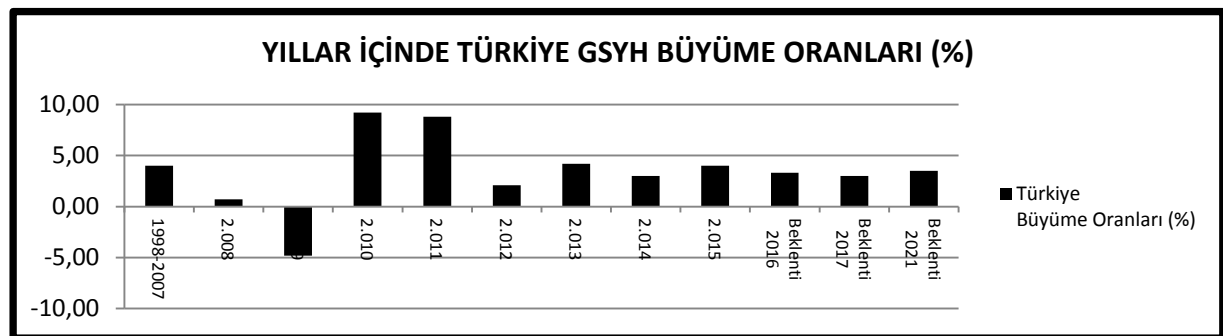
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

### 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.

| Yıllar                           | 1998-2007 | 2008 | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2021 |
|----------------------------------|-----------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%) | 4,00      | 0,70 | -4,80 | 9,20 | 8,80 | 2,10 | 4,20 | 3,00 | 4,00 | 3,30 | 3,00 | 3,50 |

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında % -4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.
- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamanın oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.
- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde

kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11.45, “Euro Tahvili” için % 7.21, Dolar Tahvili için % 5.82 oranları referans olarak alınmıştır.

- ✓ 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. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.

Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30 'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

| Tarih                | USD Alış Kuru | USD Satış Kuru | Euro Alış Kuru | Euro Satış Kuru |
|----------------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|
| 13.12.2016 TL Değeri | 3.4721        | 3.4784         | 3.6894         | 3.696           |

**Kaynak:** 13.12.2016 Günü Saat 15:11'de Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevrilirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3.4721 TL, 1 Euro Döviz alış kuru 3.4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3.6984 TL olarak belirlenmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevrilirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü saat 15:30'da belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.6960 TL olarak belirlenmiştir.

#### 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 inşaatsektörü, 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-emlak 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.

“Yabancılar 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. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, tüketici kredilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren göçün devam etmesi, yatırımı devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdüreceği ve gayrimenkul satışlarının artacağı öngörülmüştür.

#### 4.5 Konut Sektörü Genel Ekonomik Veriler

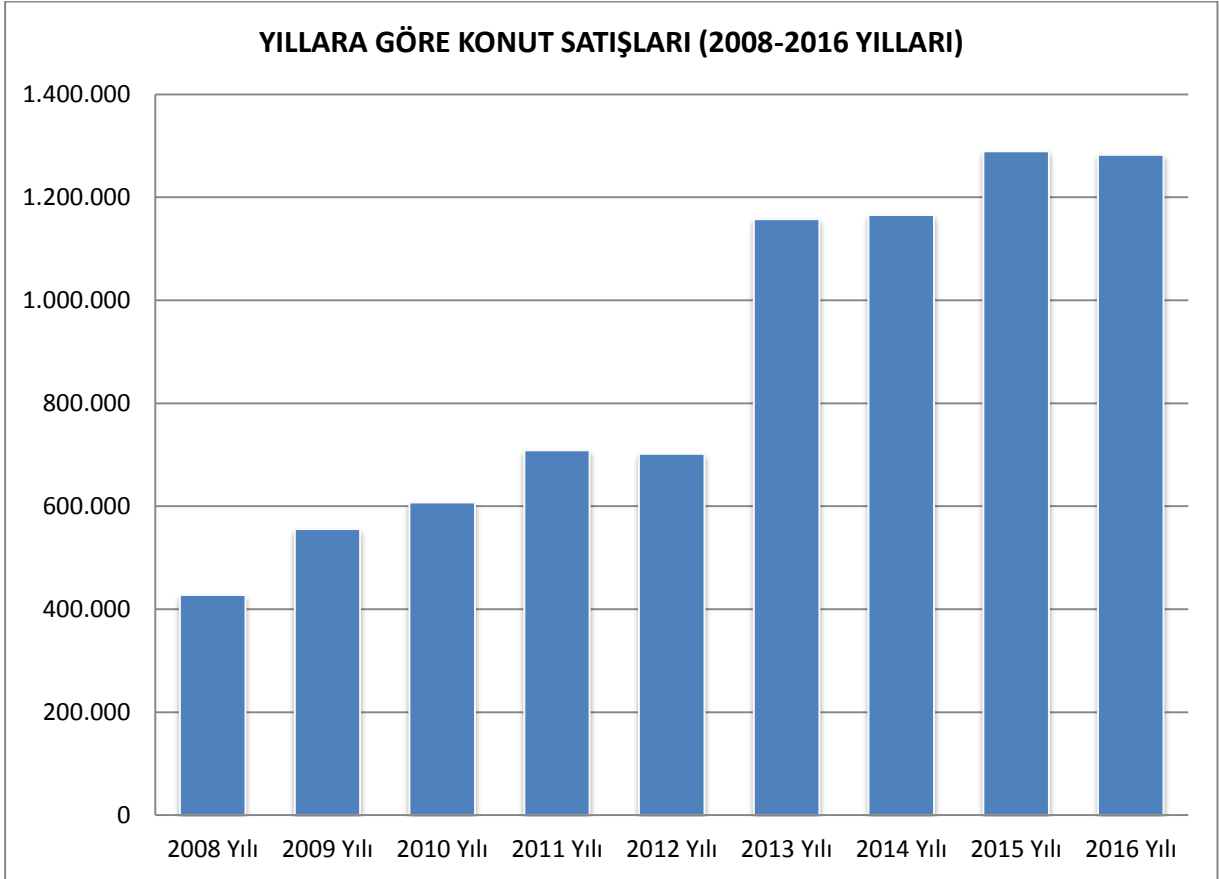
2008'in son çeyreğinde ortaya çıkan küresel ekonomik darboğaz ülkemizde de etkisini hissettirmiştir. Ekonomik daralma ilk önce Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörü olan inşaat sektörünü etkilemiştir. Konut talebindeki düşüş ile birlikte satışları gerileyen firmalar bir takım avantajlı finansal paketler 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.

| YIL       | SATIŞ ADEDİ |
|-----------|-------------|
| 2008 Yılı | 427.105     |
| 2009 Yılı | 555.184     |
| 2010 Yılı | 607.098     |
| 2011 Yılı | 708.275     |
| 2012 Yılı | 701.621     |
| 2013 Yılı | 1.157.190   |
| 2014 Yılı | 1.165.381   |
| 2015 Yılı | 1.289.320   |
| 2016 Yılı | 1.281.933   |

**2008-2016<sup>1</sup> 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, depremsellik nedeniyle eskiyen konut stoğu, kentsel dönüşüm bilincinin artması gibi sosyal konular öne çıkmıştır. 2013 yılı itibarı ile düşen konut kredisi faiz oranlarının etkisiyle 1.157.190 adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2014 Yılına kısmen artan satış rakamları 1.165.381 adet olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre artış gerçekleşmiştir. 2015 yılı satış rakamları 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise 2015 yılına göre konut satışında azalma olacağı öngörülmüştür.



#### **2008-2016<sup>1</sup> Dönemi Türkiye ve İstanbul Konut Satış İstatistikleri (Kaynak: TÜİK)**

Konut gelişim süreci incelendiğinde, İstanbul’da sanayi 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

<sup>1</sup> 2013, 2014, 2015 Yılı Ekim, Kasım ve Aralık Ayı satış verilerinin ortalamaları baz alınarak 2016 Yılı Ekim, 2016 Yılı Kasım ve 2016 Aralık Ayı satış rakamları öngörülmüştür. Öngörülen satış rakamları üzerine TÜİK’ten elde edilen 2016 yılı ilk 10 verileri ilave edilmiş ve 2016 satış rakamları tahmin edilmiştir.



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 sağlıksız 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.

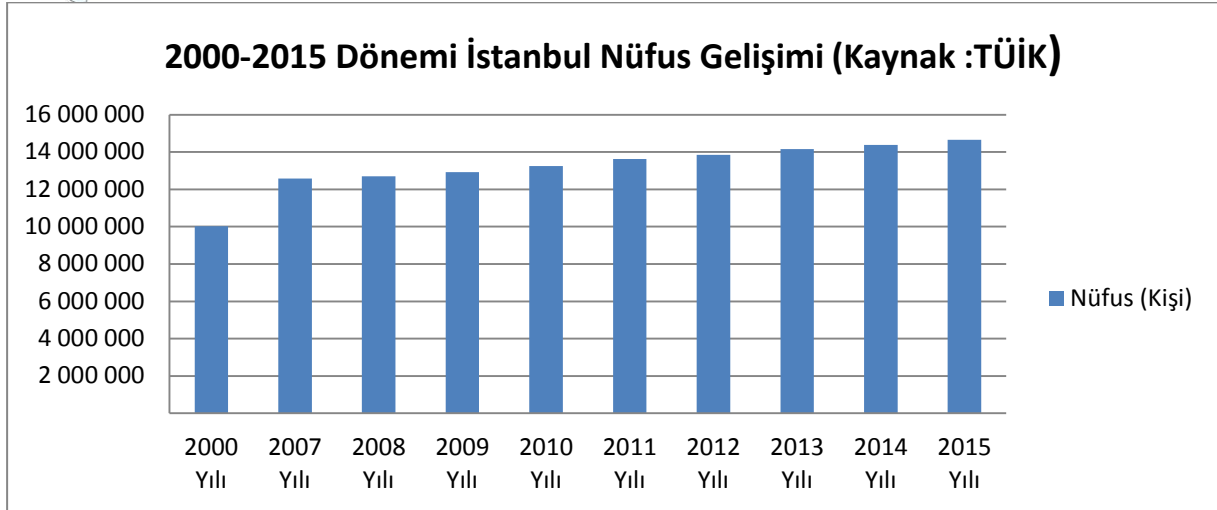
Konut ihtiyacını doğuran sebepler incelendiğinde, 3 ana başlık görülmektedir:

- 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 tarzını karşıladığı görülmektedir. Aşağıdaki bu konu ile ilgili veriler incelenmiştir.

| Yıl          | 2000 Yılı  | 2007 Yılı  | 2008 Yılı  | 2009 Yılı  | 2010 Yılı  | 2011 Yılı  | 2012 Yılı  | 2013 Yılı  | 2014 Yılı  | 2015 Yılı  |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nüfus (Kişi) | 10 018 735 | 12 573 836 | 12 697 164 | 12 915 158 | 13 255 685 | 13 624 240 | 13 854 740 | 14 160 467 | 14 377 018 | 14 657 434 |

2000-2015 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 150m<sup>2</sup>'ye kadar olanlar için %1
  - b. Net alanı 150m<sup>2</sup>'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 150m<sup>2</sup>'ye kadar olanlar için %1
  - b. Net alanı 150m<sup>2</sup>'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 150m<sup>2</sup>'ye kadar olanlar için %1
  - ii. Net alanı 150m<sup>2</sup>'den fazla olanlar için %18
- b. Lüks ve birinci sınıf inşaat olarak yapılan ve ruhsatın sonradan revize edilip inşaat kalitesinin yükseltilmesi hali de dahil 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 m<sup>2</sup> değeri;
  - i. 500 TL'den az (500 TL hariç) olanlarda;
    - 1. Net alanı 150m<sup>2</sup>'ye kadar olanlar için %1
    - 2. Net alanı 150 m<sup>2</sup>'den fazla olanlar için %18

08 Eylül 2016 tarihinden geçerli olmak üzere; 2016/9153 sayılı Kararın 1. maddesi ile KDV Oranlarının belirlenmiş olduğu Karara Geçici 2. Madde eklenmiş bulunmaktadır.

Geçici 2. maddenin hükmü; "Bu kararın 1. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen vergi oranına tabi konutların, 31/3/2017 tarihine kadar (bu tarih dahil) teslimlerinde, aynı fıkranın (c) bendinde belirtilen vergi oranı uygulanır" şeklindedir.

Yapılan bu düzenlemeyi özetleyecek olursak; Mart 2017'ye kadar geçerli olmak üzere;

1- 08.09.2016 ve 31.03.2017 tarihleri arasında teslimi gerçekleştirilecek net kullanım alanı 150 m<sup>2</sup> üstü olan konut teslimlerinde yeni KDV oranı %8,

2- 08.09.2016 ve 31.03.2017 tarihleri arasında teslimi gerçekleştirilecek Büyükşehir Belediyesi Kanunu kapsamındaki büyükşehirlerde net alanı 150 m<sup>2</sup>'ye kadar konutlardan arsa birim m<sup>2</sup> fiyatı Bin Türk Lirası ve üzerinde olan konutların tesliminde de yeni %8 olarak belirlenmiş bulunmaktadır.

Son dönemde konut stokunda yaşanan artış ve konut satışlarında yaşanan düşüşü azaltmak amacıyla geçici olarak Mart 2017'ye kadar KDV oranları yeniden düzenlenmiş bulunmaktadır.

Bakanlar Kurulu tarafından gerçekleştirilen 8 Eylül 2016 tarihli düzenleme ile 150 m<sup>2</sup>'den büyük konut teslimleri ile 150 m<sup>2</sup> ye kadar olanlarda ve Büyükşehir sınırları içerisinde arsa m<sup>2</sup> birim fiyatı 1000 TL üstü olan konut teslimlerinde KDV oranı %18'den %8'e düşürülmüş olup bu da %10 oranında bir indirimle gidilmiş olması anlamına gelmektedir.

Bununla birlikte önceki düzenlemelere göre konut teslimlerinde % 1 ve % 8 olarak uygulanan KDV oranlarında da herhangi bir değişik söz konusu değildir.

#### 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 Metropoliten 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 bulduğu noktada başlayan, kuzeyde Karadeniz kıyılarına kadar uzanan 242 km<sup>2</sup>'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 metropoliten 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, Piriççi köyleri yer almaktadır. İlçenin toplam yüzölçümü 242 km<sup>2</sup> olup, ilçede toplam 21 mahalle bulunmaktadır.

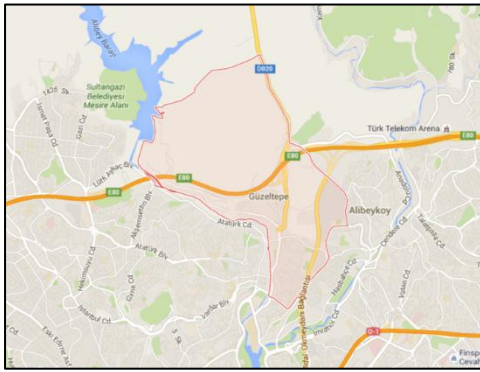
Eyüp'ün toplam nüfusu ise 2015 TUIK adrese dayalı nüfus kayıt verilerine göre 375.409 kişidir. İlçe nüfusu önceki yıla göre, %1,02 oranında artış göstermiştir. İlçe nüfusunun yıllara göre sayısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| EYÜP İLÇE NÜFUSU |              |
|------------------|--------------|
| YIL              | NÜFUS (KİŞİ) |
| 2008             | 323.038      |
| 2009             | 331.548      |
| 2010             | 338.329      |
| 2011             | 345.790      |
| 2012             | 356.512      |
| 2013             | 361.531      |
| 2014             | 367.824      |
| 2015             | 375.409      |

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.

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 noktasındadır

### **Güzeltepe Mahallesi**

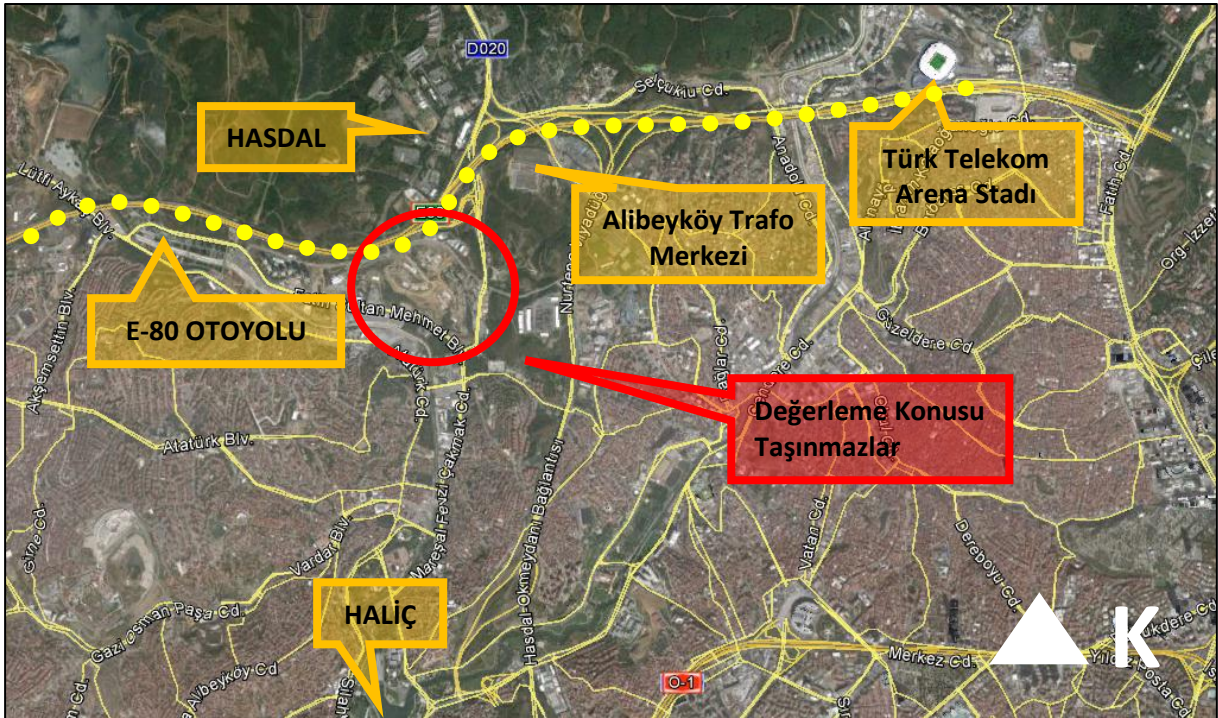


Güzeltepe, İstanbul'un Avrupa Yakasında bulunan Eyüp ilçesine bağlı 21 mahalleden biridir. Mahalle, ağırlıklı olarak konut fonksiyonludur. Mahalle nüfusu, sosyo ekonomik yapı bakımından alt, alt-orta sınıfın ağırlıklı olup mahalle yer yer Alibeyköy semti olarak da anılabilmektedir. Mahallede, bilinirliği yüksek bazı nirengi noktaları, Güzeltepe İ.Ö.O., Hacı Arif Bey İ.Ö.O, İmam Hatip Lisesi inşaatı, Amfi Tiyatro, Bezmi 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, 2 ada 77 parsel ve 858 Ada, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12 numarada kayıtlı parselleri kapsayan projedeki 858 ada 2, 11 nolu parsellerdir. Taşınmazların bulundukları 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, değerleme 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 fidanlılığı 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      | : | 2                                                                              |
| Parsel No   | : | 77                                                                             |
| Yüzölçümü   | : | 11.393,07 m <sup>2</sup>                                                       |
| Niteliği    | : | Arsa                                                                           |
| Maliki      | : | Eyüp Belediyesi (575825000/1139307000), Maliye Hazinesi (563482000/1139307000) |
| Cilt No     | : | 175                                                                            |
| Sayfa No    | : | 17315                                                                          |
| Tapu Tarihi | : | 08.09.2015                                                                     |
| Yevmiye No  | : | 19055                                                                          |

| Taşınmaz 2  |   |                                                                                                                                                                                                  |
|-------------|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İli         | : | İstanbul                                                                                                                                                                                         |
| İlçesi      | : | Eyüp                                                                                                                                                                                             |
| Mahallesi   | : | Alibeyköy                                                                                                                                                                                        |
| Köyü        | : | -                                                                                                                                                                                                |
| Ada No      | : | 858                                                                                                                                                                                              |
| Parsel No   | : | 2                                                                                                                                                                                                |
| Yüzölçümü   | : | 43.405,61 m <sup>2</sup>                                                                                                                                                                         |
| Niteliği    | : | Arsa                                                                                                                                                                                             |
| Maliki      | : | Silahtar Abdullahağa Vakfı 2484745/4340561<br>Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1752316/4340561<br>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   | : | 4                                                                                        |
| Yüzölçümü   | : | 96.461,78 m <sup>2</sup>                                                                 |
| Niteliği    | : | 2 Kagir Ahır ve 1 Mekanı Mavi Tarla Ve Arsa                                              |
| Maliki      | : | Silahtar Abdullahağa Vakfı 1243110/9646178<br>Silahtar Abdullahağa Vakfı 4201534/4823089 |
| Cilt No     | : | 171                                                                                      |
| Sayfa No    | : | 16872                                                                                    |
| Tapu Tarihi | : | 14.11.2014                                                                               |
| Yevmiye No  | : | 21306                                                                                    |

|                    |   | <b>Taşınmaz 4</b>               |
|--------------------|---|---------------------------------|
| <b>İli</b>         | : | İstanbul                        |
| <b>İlçesi</b>      | : | Eyüp                            |
| <b>Mahallesi</b>   | : | Alibeyköy                       |
| <b>Köyü</b>        | : | -                               |
| <b>Ada No</b>      | : | 858                             |
| <b>Parsel No</b>   | : | 5                               |
| <b>Yüzölçümü</b>   | : | 2.520,62 m <sup>2</sup>         |
| <b>Niteliği</b>    | : | Arsa                            |
| <b>Maliki</b>      | : | Silahtar Abdullahağa Vakfı –Tam |
| <b>Cilt No</b>     | : | 171                             |
| <b>Sayfa No</b>    | : | 16873                           |
| <b>Tapu Tarihi</b> | : | 14.11.2014                      |
| <b>Yevmiye No</b>  | : | 21306                           |

|                    |   | <b>Taşınmaz 5</b>                                                                  |
|--------------------|---|------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İli</b>         | : | İstanbul                                                                           |
| <b>İlçesi</b>      | : | Eyüp                                                                               |
| <b>Mahallesi</b>   | : | Alibeyköy                                                                          |
| <b>Köyü</b>        | : | -                                                                                  |
| <b>Ada No</b>      | : | 858                                                                                |
| <b>Parsel No</b>   | : | 8                                                                                  |
| <b>Yüzölçümü</b>   | : | 18.801,31m <sup>2</sup>                                                            |
| <b>Niteliği</b>    | : | Arsa                                                                               |
| <b>Maliki</b>      | : | Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi-Tam |
| <b>Cilt No</b>     | : | 171                                                                                |
| <b>Sayfa No</b>    | : | 16876                                                                              |
| <b>Tapu Tarihi</b> | : | 14.11.2014                                                                         |
| <b>Yevmiye No</b>  | : | 21306                                                                              |

|             |   | Taşınmaz 6           |
|-------------|---|----------------------|
| İli         | : | İstanbul             |
| İlçesi      | : | Eyüp                 |
| Mahallesi   | : | Alibeyköy            |
| Köyü        | : | -                    |
| Ada No      | : | 858                  |
| Parsel No   | : | 9                    |
| Yüzölçümü   | : | 8.000 m <sup>2</sup> |
| Niteliği    | : | Arsa                 |
| Maliki      | : | Maliye Hazinesi-Tam  |
| Cilt No     | : | 171                  |
| Sayfa No    | : | 16877                |
| Tapu Tarihi | : | 14.11.2014           |
| Yevmiye No  | : | 21306                |

|           |   | Taşınmaz 7                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------|---|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İli       | : | İstanbul                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| İlçesi    | : | Eyüp                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Mahallesi | : | Alibeyköy                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Köyü      | : | -                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Ada No    | : | 858                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Parsel No | : | 11                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Yüzölçümü | : | 141.596,38 m <sup>2</sup>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Niteliği  | : | Arsa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Maliki    | : | Silahtar Abdullahağa Vakfı 7399767/14159638<br>Veysel Kütüklü 301978/14159638<br>Korkmaz Sırma 227987/14159638<br>Şevket Çizme 563426/14159638<br>Muzaffer Pamir Dilemre 61726/14159638<br>Neslihan Dilemre 33851/14159638<br>Orhan Cevahircioğlu 201515/14159638<br>Rabia Selma Urkon 201515/14159638<br>Ali Muammer Özgüneysu 14646/14159638<br>Yalçın Taşkiran 543584/14159638<br>Feyzi Yıldırım Taşkiran 543584/14159638<br>Hüseyin Döner 412641/14159638<br>Nurcan Öztürk 132367/14159638 |

|                    |   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                    |   | Talip Sürhan 26747/14159638<br>Emine Kütüklü 75495/14159638<br>Yasemin Telyar 56621/14159638<br>Yalçın Kütüklü 56621/14159638<br>Yücel Kütüklü 56621/14159638<br>Yener Kütüklü 56621/14159638<br>Zeynep İlhan 94582/14159638<br>Olcay Sırma 94582/14159638<br>Şükran Öner 38822/14159638<br>Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş.<br>2797721/14159638<br>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş 234295/7079819 |
| <b>Cilt No</b>     | : | 182                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Sayfa No</b>    | : | 17958                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Tapu Tarihi</b> | : | 11.10.2016                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Yevmiye No</b>  | : | 20235                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                    |   | <b>Taşınmaz 8</b>                                                                                                                                                                 |
|--------------------|---|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İli</b>         | : | İstanbul                                                                                                                                                                          |
| <b>İlçesi</b>      | : | Eyüp                                                                                                                                                                              |
| <b>Mahallesi</b>   | : | Alibeyköy                                                                                                                                                                         |
| <b>Köyü</b>        | : | -                                                                                                                                                                                 |
| <b>Ada No</b>      | : | 858                                                                                                                                                                               |
| <b>Parsel No</b>   | : | 12                                                                                                                                                                                |
| <b>Yüzölçümü</b>   | : | 44.634,47 m <sup>2</sup>                                                                                                                                                          |
| <b>Niteliği</b>    | : | Arsa                                                                                                                                                                              |
| <b>Maliki</b>      | : | Türkiye Elektrik Kurumu (TEK) 4022/4463447<br>Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret AŞ.<br>3885136/4463447<br>Silahtar Abdullahağa Vakfı 574289/4463447 |
| <b>Cilt No</b>     | : | 182                                                                                                                                                                               |
| <b>Sayfa No</b>    | : | 17959                                                                                                                                                                             |
| <b>Tapu Tarihi</b> | : | 11.10.2016                                                                                                                                                                        |
| <b>Yevmiye No</b>  | : | 20235                                                                                                                                                                             |

### 5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Eyüp İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nün 20.12.2016 tarihli tapu kayıt örneğine göre değerlendirme konusu gayrimenkuller ve proje alanını oluşturan diğer parseller üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### **2 Ada 77 Parsel**

##### Şerh Hanesi

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A. Ş. lehine yıllık 1 TL'sından 99 yıllığına kira şerhi. 17.05.1999 tarih 2032 yevmiye (Malik/lehdar: Boğaziçi Elektrik Dağıtım A. Ş.)

##### Beyanlar Hanesi

- Eyüp Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 09/02/2011 tarih 995 sayılı Mahkeme Müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (14.02.2011 tarih 2312 yevmiye)

#### **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 4 Parsel,**

##### Beyanlar Hanesi

- Eyüp 1. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı 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 Kanununun 7. 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.

- 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. 01.02.2013 tarih 2041 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Bezm-i Alem Vakıf Üniversitesi)
- İntifa Hakkı vardır. 04.06.2010 tarih 7371 yevmiye numarası ile

**858 Ada 5 Parsel,**

Beyanlar Hanesi

- 11.05.2012 tarih 7319 yevmiye no ile 2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre belirtme (Lehdar: İstanbul Büyükşehir Belediyesi)

**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 İş bu parsel aleyhine Tek genel Müdürlüğü'nün lehine krokide sarı renkle gösterilen 685 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde daimi irtifak hakkı.

Şerhler Hanesi

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Yıllığı 1 TL'den 99 yıllığına kira şerhi) (Başlama tarih: 09.09.2016) 20.09.2016 tarih 18663 yevmiye ile (Malik/lehdar: Türkiye Elektrik Dağıtım A. Ş.)

**858 Ada 8 Parsel,**

- Parsel üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

**858 Ada 11 Parsel,****Beyanlar Hanesi**

- Eyüp 1. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. 10.06.2008 tarih, 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)
- 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanununun 7. maddesine göre belirtme. 11.05.2012 tarih 7319 yevmiye (Lehdar: İstanbul Büyükşehir Belediyesi)
- 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.

**İrtifak Hakları Hanesi**

- İntifa Hakkı vardır. 04.06.2010 tarih 7371 yevmiye numarası ile

**858 Ada 12 Parsel,****Beyanlar Hanesi**

- Eyüp 1. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.04.2008 tarih 2005/209 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. 10.06.2008 tarih, 9430 yevmiye numarası ile (Malik/lehdar Silahtar Abdullah Ağa Vakfı)
- 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 7. Maddesi'ne göre belirtme. 11.05.2012 tarih, 7319 yevmiye numarası ile (Malik/Lehdar İstanbul Büyükşehir Belediyesi)
- 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.

**Şerh Hanesi**

- KİPTAŞ A. Ş.'nin 5971,34 m<sup>2</sup>'lik kısım hissesinde TEK lehine 99 yıllığına kira şerhi 19.07.1994 tarih 3298 yevmiye (Malik/lehdar: T. E. K.)

Ayrıca 858 Ada 2, 4, ve 11 No'lu parsellerin Silahtar Abdullah Ağa Vakfı hisseleri üzerinde, 858 Ada 8 ve 12 parselin KİPTAŞ hisseleri üzerinde çeşitli şahıslara ait tahsis beyanı yer almakta olup parsellere ilişkin tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

Çalışmaya konu olan 9 no.lu parsel ise Maliye Hazinesine ait olup üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.



### 5.2.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Çalışmaya konu olan parsellerden 2 ada 77 parsel 08.09.2015 tarihinde tevhit işlemi sonucunda tescil edilmiştir.

Çalışmaya konu parsellerden 858 ada 2, 4, 5, 8 ve 9 parseller imar uygulaması sonucu 14.11.2014 tarihinde tapu siciline kaydedilmiş olup,

4 no.lu parsel üzerine 20.03.2015 tarihinde İstanbul 17. Asliye Mahkemesinin yazısı ile ihtiyati tedbir şerhinin tesis edildiği,

8 no.lu parsel üzerine 20.09.2016 tarihinde Türkiye Elektrik Dağıtım A. Ş. lehine 1 TL bedelle 99 yıllığına kira şerhi olduğu tespit edilmiştir.

Bu tarihten sonra 858 ada 2, 5 ve 9 no.lu parseller için herhangi bir alım satıma konu olmamışlardır.

Eski 858 ada 3 ve 6 parseller birleşerek 858 ada 10 parsel olmuştur. Akabinde ise, 10 nolu parsel iftaz edilerek 858 ada 11,12,13 nolu parsele dönüşmüşlerdir.

858 ada 11 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.
- Fikret ENSARİ adına tescilli olan 375915/14159638 hisse satılmış olup, Torunlar GYO A. Ş. adına 184307/7079819 hissesi 234295/7079819 oranında, KİPTAŞ İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'a ait 2521789/14159638 iken 2797727/14159638 oranında değişmiştir.

Eskiden 858 ada 1 parsel'de yapımı taahhid edilen okulun 2 ada 77 parselde yapılmasına karar verilmiştir. Bu nedenle 858 ada 1 parsel 5. Levent projesi kapsamı dışında kalmış ve yerine 2 ada 77 parsel gelmiştir.

### 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 2, 4, 11 ve 12 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 Abdullah’a Vakfı” adına kayıtlı olan 5.742,89 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 2 ada 24 parsel nolu, 24.847,45 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 2 ada 52 parsel nolu ve 73.997,67 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 2 ada 55 parsel nolu kök parseller üzerinde yer alan ruhsatsız ve kaçak yapıların kullanıcılarına kullandıkları alanlara göre 166 m<sup>2</sup> ile 400 m<sup>2</sup> 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 2, 4, 11 ve 12 nolu parsellerin “Beyanlar Hanesine” taşındığı, bu belirtmelerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nın 858 ada 2 ve 11 nolu parsellerde mevcut hisseleri ile ilgisi bulunmadığı anlaşılmıştır.

Değerleme konusu 858 ada 4, 5, 11 ve 12 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 m<sup>2</sup> 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, 11, 12 parselin beyanlar hanesine taşındığı, bu belirtmelerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nın 858 ada 11 nolu parselde mevcut hisseleri ile ilgisi bulunmadığı anlaşılmıştır.

Yukarıda açıklanan nedenlerle, tapu kayıtlarında yer alan şerh ve beyanların değerleme 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 Vaadi 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 (2 ada 77 parsel, 858 Ada, 2, 4, 5, 8, 9, 11, 12 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 bilgiye göre 19.03.2005 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           |
|--------|-----------|-------|------|---------------------|
| 2      | 77        |       | 0,40 | Özel Eğitim Alanı   |
| 858    | 2         | 1,8   |      | Ticaret + Konut 2   |
| 858    | 4         |       |      | Üniversite Alanı    |
| 858    | 5         | 0,8   |      | Akaryakıt LPG Alanı |
| 858    | 8         | 1,8   |      | Ticaret + Konut 2   |
| 858    | 9         | 1,5   |      | Temel Eğitim Alanı  |
| 858    | 11        | 1,8   |      | Ticaret + Konut 2   |
| 858    | 12        | 1,8   |      | Ticaret + Konut 2   |

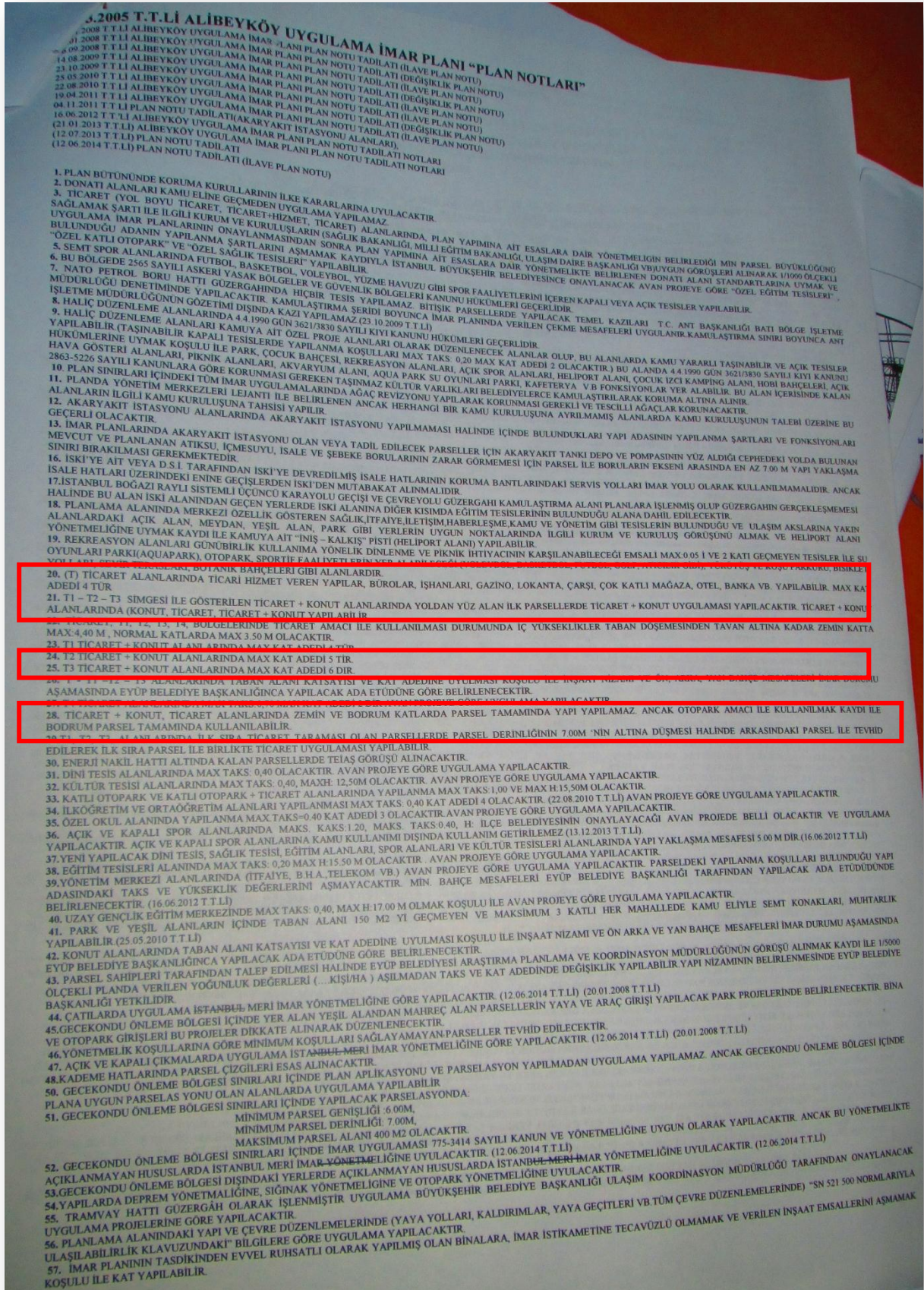
Ayrıca projenin orta kısmında yer alan ve parsel numarası tayin edilmemiş arsa, dini tesis ve peyzaj alanı olarak ayrılmıştır.

Eyüp Belediyesi'nden elde edilen 05.01.2017 tarih ve 658 sayılı imar durumu yazısı ekte sunulmuştur.

Projenin yapılacağı parseller 858 ada 2, 4, 8, 9, 11, 13 ve 2 ada 77 nolu parsellerdir. Tapu kayıtlarında Torunlar GYO'nun hissesinin bulunmadığı parsellerde kat karşılığı anlaşmanın tapuya şerh edilmediği görülmüş olup, bu sebeple sadece Torunlar GYO A.Ş. hisselerinin bulunduğu 2 ve 11 nolu parseller değerlendirme kapsamı içinde tutulmuştur.

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

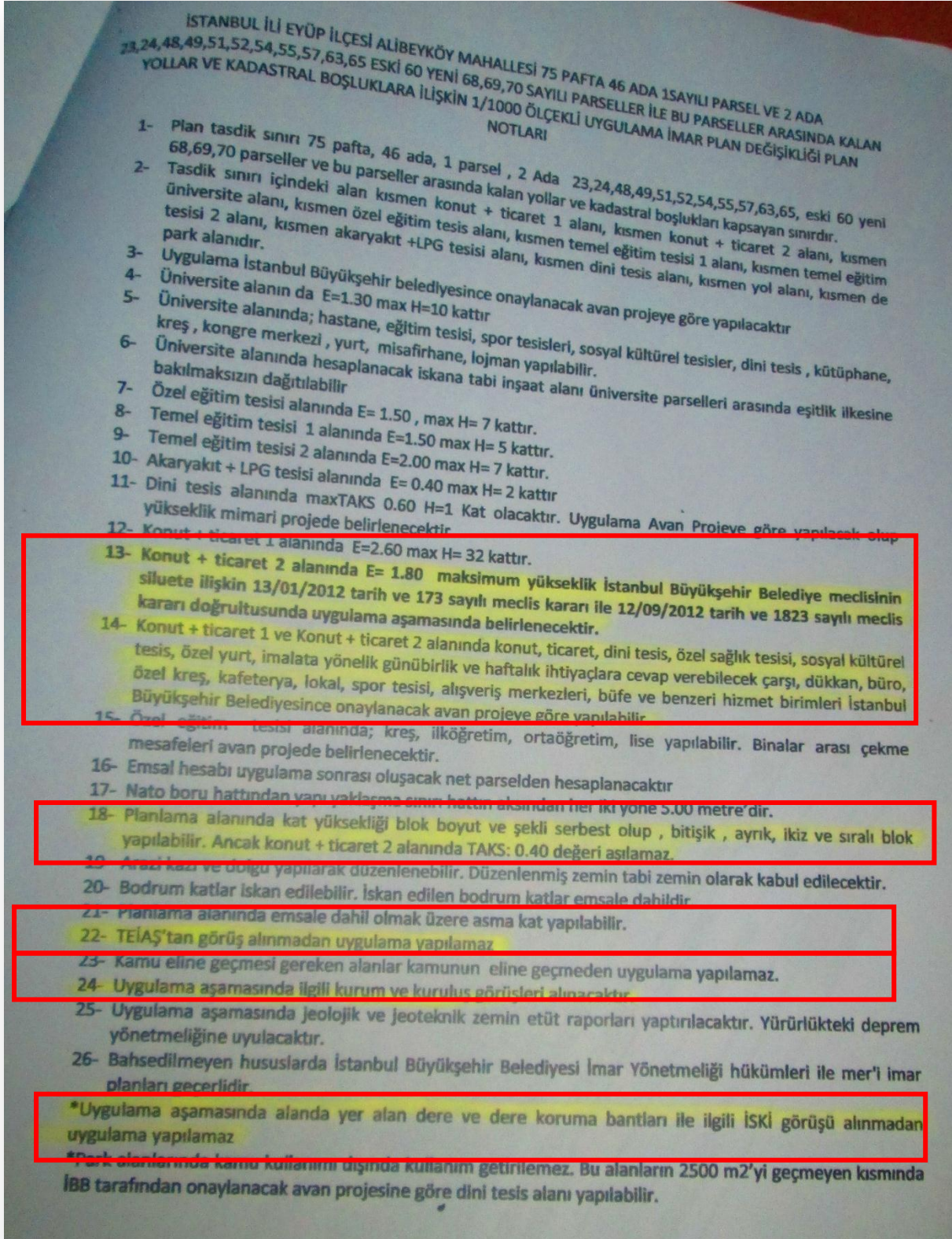












Mevcut durumda parseller üzerinde ruhsatı alınarak inşaatına başlanmış olan proje söz konusudur. İnşaat faaliyetine konu ruhsatlar rapor ekinde verilmiştir.

### 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:

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:

| TARİH     | SAYI      | ADA | PARSEL | BLOK | ALAN (m <sup>2</sup> ) | YOL KOTU<br>ALTI KAT<br>SAYISI | YOL KOTU<br>ÜSTÜ KAT<br>SAYISI | TOPLAM<br>KAT SAYISI | B. BL.<br>SAYISI | KULLANIM<br>AMACI |
|-----------|-----------|-----|--------|------|------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------|------------------|-------------------|
| 22.8.2016 | 112415872 | 858 | 2      | A1   | 20607,01               | 2                              | 10                             | 12                   | 78               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 117511592 | 858 | 2      | A2   | 19595,32               | 3                              | 9                              | 12                   | 75               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 138724486 | 858 | 2      | A3   | 18773,81               | 4                              | 8                              | 12                   | 72               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 119588957 | 858 | 2      | A4   | 17962,31               | 5                              | 7                              | 12                   | 69               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 121085120 | 858 | 2      | B1   | 19903,3                | 3                              | 14                             | 17                   | 74               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 137476545 | 858 | 2      | B2   | 19903,99               | 3                              | 14                             | 17                   | 74               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 143173084 | 858 | 2      | B3   | 19176,26               | 3                              | 14                             | 17                   | 70               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 112758958 | 858 | 2      | B4   | 19175,57               | 3                              | 14                             | 14                   | 70               | MESKEN            |
|           |           |     | TOPLAM |      | 155097,57              |                                |                                |                      |                  |                   |
| 22.8.2016 | 119992964 | 858 | 3      | A1   | 49.896,35              | 6                              | 25                             | 31                   | 311              | MESKEN            |
| 7.3.2016  | 138243928 | 858 | 3      | A2   | 48.818,24              | 6                              | 25                             | 31                   | 311              | MESKEN            |
| 4.5.2016  | 115029522 | 858 | 3      | B1   | 20.687,79              | 1                              | 16                             | 17                   | 81               | MESKEN            |
| 4.5.2016  | 119780602 | 858 | 3      | B2   | 20.687,79              | 1                              | 16                             | 17                   | 81               | MESKEN            |
| 4.5.2016  | 226431461 | 858 | 3      | B3   | 20.687,79              | 1                              | 16                             | 17                   | 81               | MESKEN            |
| 4.5.2016  | 131837635 | 858 | 3      | B4   | 20.687,79              | 1                              | 16                             | 17                   | 81               | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 101937696 | 858 | 3      | C1   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 112445176 | 858 | 3      | C2   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 105646525 | 858 | 3      | C3   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 113185540 | 858 | 3      | C4   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 142580840 | 858 | 3      | C5   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 27.7.2015 | 120654710 | 858 | 3      | C6   | 25.123,57              | 2                              | 15                             | 17                   | 106              | MESKEN            |
| 2.10.2015 | 120092085 | 858 | 3      | D    | 39.560,71              | 3                              | 23                             | 26                   | 184              | MESKEN            |
| 2.10.2015 | 105569412 | 858 | 3      | E1   | 41.087,70              | 2                              | 24                             | 26                   | 192              | MESKEN            |
| 2.10.2015 | 123041394 | 858 | 3      | E2   | 39.447,45              | 2                              | 23                             | 25                   | 184              | MESKEN            |
| 2.10.2015 | 122608011 | 858 | 3      | G1   | 21.387,11              | 1                              | 16                             | 17                   | 96               | MESKEN            |
| 2.10.2015 | 142841337 | 858 | 3      | G2   | 18.742,06              | 1                              | 14                             | 15                   | 84               | MESKEN            |
|           |           |     | TOPLAM |      | 492.432,20             |                                |                                |                      |                  |                   |
| 22.8.2016 | 131355018 | 858 | 6      | A1   | 16.009,14              | 3                              | 11                             | 14                   | 60               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 113654743 | 858 | 6      | A2   | 16.093,14              | 3                              | 11                             | 14                   | 60               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 142291491 | 858 | 6      | A3   | 17.370,95              | 3                              | 11                             | 14                   | 66               | MESKEN            |
| 22.8.2016 | 143879930 | 858 | 6      | A4   | 17.454,95              | 3                              | 11                             | 14                   | 67               | MESKEN            |
| 7.3.2016  | 107036287 | 858 | 6      | A5   | 14.065,25              | 2                              | 10                             | 12                   | 60               | MESKEN            |

| TARİH    | SAYI      | ADA | PARSEL | BLOK | ALAN (m <sup>2</sup> ) | YOL KOTU<br>ALTI KAT<br>SAYISI | YOL KOTU<br>ÜSTÜ KAT<br>SAYISI | TOPLAM<br>KAT SAYISI | B. BL.<br>SAYISI | KULLANIM<br>AMACI |
|----------|-----------|-----|--------|------|------------------------|--------------------------------|--------------------------------|----------------------|------------------|-------------------|
| 7.3.2016 | 104804646 | 858 | 6      | B1   | 12.811,07              | 1                              | 12                             | 13                   | 44               | MESKEN            |
| 7.3.2016 | 128764164 | 858 | 6      | B2   | 12.811,07              | 1                              | 12                             | 13                   | 44               | MESKEN            |
| 7.3.2016 | 107232829 | 858 | 6      | C1   | 17.947,91              | 1                              | 16                             | 17                   | 77               | MESKEN            |
| 7.3.2016 | 143084200 | 858 | 6      | C2   | 17.613,66              | 2                              | 15                             | 17                   | 75               | MESKEN            |
| 7.3.2016 | 124878307 | 858 | 6      | C3   | 17.947,91              | 1                              | 16                             | 17                   | 77               | MESKEN            |
| 7.3.2016 | 102170651 | 858 | 6      | -    | 6.154,64               | 1                              |                                | 1                    | 39               | OFİS VE İŞ YERİ   |
| TOPLAM   |           |     |        |      | 166.279,69             |                                |                                |                      |                  |                   |

| Tarih      | Sayı      | Ada | Parsel | Blok | Alan     | Yol Kotu<br>Altı<br>Katsayısı | Yol<br>Üstü<br>Kat<br>Sayısı | Toplam<br>Kat<br>Sayısı | BB<br>Sayısı | Kullanım Amacı               |
|------------|-----------|-----|--------|------|----------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------|--------------|------------------------------|
| 31.10.2016 | 147881130 | 2   | 77     | A    | 11376,88 | 2                             | 3                            | 5                       | 1            | Okul Üniversite<br>Araştırma |
| 31.10.2016 | 14780797  | 2   | 77     | B    | 4165,64  |                               | 5                            | 5                       | 1            | Okul Üniversite<br>Araştırma |

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

858 Ada 2, ve (ruhsatta eski) 3 ve 6 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 Kiptaş İstanbul Konut İmar Plan Turizm Ulaşım ve T.A.Ş. olduğu görülmüştür.

77 nolu parsel Eyüp Belediye Başkanlığı'na ait olduğu için Yapı Denetime tabi değildir.

### 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. Torunlar GYO A.Ş.'nin mülkiyetinin bulunduğu 858 ada 2 ve 858 ada 3 parsel ilişkili imar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Ayrıca 858 ada 3,6 ve 8 nolu parseller ilişkili ruhsatlar, yine 2 ada77 parsel ilişkili ruhsat ekte 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 366.813,24 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 gecekondur hak sahiplerine ait betonarme yapıdaki konutlar büyük ölçüde tamamlanmış olup dış cephe kaplamaları ve ince işçilikleri devam etmektedir. 858 Ada 11 parsel (eski 3 parsel) üzerinde yer alan blokların büyük ölçüde tamamlanmış olduğu 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 şantiyeden alınan yaklaşık inşaat seviyesi %85'tür. İnşaat faaliyetine bağlı olarak parseller üzerinde prefabrik yapılar mevcuttur.
- 858 Ada eski 3 (yeni 11) ve eski 6 (yeni 12) 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, gecekondur hak sahiplerine ait konutlar büyük ölçüde tamamlanmış olup dış cephe kaplamaları ve ince işçilikleri devam etmektedir.
- 858 Ada 11 parsel (eski 3) üzerinde yer alan blokların tamamına yakını bitme aşamasındadır.
- 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**

- Uluslararası piyasalar ve genel ülke ekonomisi verileri döviz kurlarının hareketliliği gibi unsurlar 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, KİPTAŞ 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 (m <sup>2</sup> ) | FİYATI        | BİRİM (m <sup>2</sup> ) FİYATI |
|-----------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------|-------------------------|---------------|--------------------------------|
| 1               | ALİBEYKÖY                       | KONUT                                                  | 4227                    | 35.000.000 "  | 8.280 "                        |
| 2               | ALİBEYKÖY, SÜTLÜCE              | KONUT+ TİCARET İMARLI, MAKS KAKS (EMSAL): 1,80         | 805                     | 16.100.000 "  | 20.000 "                       |
| 3               | KAĞITHANE CENDERE               | KONUT+ TİCARET İMARLI, (EMSAL): 1,80                   | 6000                    | 55.553.600 "  | 9.259 "                        |
| 4               | STAD YAKINI, İMAM ÇEŞME CADDESİ | TİCARET İMARLI, MAKS KAKS (EMSAL): 2,5, HMAKS: SERBEST | 1300                    | \$18.228.525  | 14.022 "                       |
| 5               | KAĞITHANE, CENDERE              | TİCARET İMARLI, E: 1,9                                 | 17500                   | 104.163.000 " | 5.952 "                        |
| <b>ORTALAMA</b> |                                 |                                                        |                         |               | <b>11.503 "</b>                |

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 Ada 2 parselde yer alan arsa için geçerli olacak birim arsa değerine ulaşılmıştır. Söz konusu arsa birim m<sup>2</sup> değeri 3.752 TL olarak hesaplanmış olup (Düzeltilme tablosu aşağıda verilmektedir. )

| Düzeltilmeler (Arsa)                            | Konu Gayrimenkul | Emsal 1    | Emsal 2    | Emsal 3    | Emsal 4    | Emsal 5     |
|-------------------------------------------------|------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| Büyükölük m2                                    |                  | 4.227      | 805        | 6.000      | 1.300      | 17.500      |
| İstenen Satış Değeri                            |                  | 35.000.000 | 16.100.000 | 55.553.600 | 18.228.525 | 104.163.000 |
| İstenen Birim Satış Değeri                      |                  | 8280       | 20000      | 9259       | 14022      | 5952        |
| Pazarlık Payı                                   |                  | 10%        | 15%        | 15%        | 0%         | 10%         |
| Hisseli Olma Durumuna Göre Düzeltme             |                  | 0%         | 0%         | 0%         | 0%         | 0%          |
| Şerefiye Farkı (Konum, manzara, özellik)        |                  | 0%         | 25%        | 20%        | 20%        | 15%         |
| İmar lejantı ve yapılaşma hakkına göre düzeltme |                  | 0%         | 0%         | 0%         | 35%        | 0%          |
| Arsa Büyükölüğüne Göre Düzeltme                 |                  | 25%        | 40%        | 25%        | 30%        | 15%         |
| Gerçekleşebilecek Birim Satış Değeri (TL/m²)    | <b>3.752</b>     | 5382       | 4000       | 3704       | 2103       | 3571        |

Proje üzerinde yer alan 858 Ada 2 parselin birim m<sup>2</sup> değeri baz fiyat olarak alınmış daha sonra diğer parsellerde 858 Ada 2 parsel baz alınarak imar fonksiyonu ve büyükölüğüne göre düzeltilmeler yapılarak birim m<sup>2</sup> 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/m²) | Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (TL) | Arsa Değeri (TL)   |
|---------------|--------------------------|-------------------|----------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------------|--------------------|
| <b>858-2</b>  | <b>Ticaret + Konut 2</b> | 43.405,61         | 1.035,00                                     | 3.752                     | 3.883.000                                  | 162.860.000        |
| <b>858-11</b> | <b>Ticaret + Konut 2</b> | 141.596,38        | 4.686                                        | 3.002                     | 14.065.000                                 | 425.021.000        |
| <b>TOPLAM</b> |                          | <b>366.813,24</b> | <b>5.720,90</b>                              |                           | <b>17.948.000</b>                          | <b>587.881.000</b> |

### Konut Emsalleri

Proje alanı yakın çevresinde yer alan nitelikli konutlara örnek teşkil edebilecek satışa konu örneklerle aşağıda yer verilmiştir. Söz konusu daire ünitelerinin talep edilen satış fiyatlarının 5.320.-TL TL/m<sup>2</sup> - 7.400.-TL/m<sup>2</sup> aralığında seyrettiği tespit edilmiştir.

| AVRUPA KONUTLARI TEM |      |               |                |                    |                     |
|----------------------|------|---------------|----------------|--------------------|---------------------|
| DAİRE TİPİ           | YAŞ  | BULUNDUĞU KAT | BRÜT ALAN (m²) | İSTENEN FİYAT (TL) | BİRİM FİYAT (TL/m²) |
| 1+1                  | 7    | 19./20        | 64             | 440.000            | 6.875               |
| 1+1                  | 6    | 3./15         | 78             | 515.000            | 6.603               |
| 2+1                  | 7    | 10./20        | 112            | 715.000            | 6.384               |
| 2+1                  | 7    | 15./20        | 112            | 699.000            | 6.241               |
| 3+1                  | 5-10 | YG/20         | 130            | 820.000            | 6.308               |
| 3+1                  | 6    | YG/14         | 138            | 930.000            | 6.739               |
| 3+1                  | 9    | 1./15         | 135            | 950.000            | 7.037               |
| 4+1                  | 6    | 13./15        | 168            | 1.175.000          | 6.994               |
| 4+1                  | 6    | 1./15         | 168            | 1.100.000          | 6.548               |
| 4+1                  | 7    | 14./14        | 168            | 1.250.000          | 7.440               |

| AVRUPA KONUTLARI TEM 2 |     |               |                             |                    |                                  |
|------------------------|-----|---------------|-----------------------------|--------------------|----------------------------------|
| DAİRE TİPİ             | YAŞ | BULUNDUĞU KAT | BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> ) | İSTENEN FİYAT (TL) | BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> ) |
| 1+1                    | 2   | 12./21        | 77                          | 495.000            | 6.429                            |
| 1+1                    | 2   | 16./21        | 74                          | 475.000            | 6.419                            |
| 2+1                    | 1   | 10./21        | 123                         | 760.000            | 6.179                            |
| 2+1                    | 1   | 6./20         | 124                         | 790.000            | 6.371                            |
| 3+1                    | 1   | 9./20         | 149                         | 950.000            | 6.376                            |
| 4+1                    | 2   | 16./21        | 196                         | 1375000            | 7.015                            |
| 4+1                    | 2   | 15./21        | 196                         | 1.100.000          | 5.612                            |

| FİNANSKENT |     |               |                             |                    |                                  |
|------------|-----|---------------|-----------------------------|--------------------|----------------------------------|
| DAİRE TİPİ | YAŞ | BULUNDUĞU KAT | BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> ) | İSTENEN FİYAT (TL) | BİRİM FİYAT (TL/m <sup>2</sup> ) |
| 1+1        | 3   | 20./30+       | 85                          | 495.000            | 5.824                            |
| 1+1        | 2   | 19./29        | 88                          | 499.000            | 5.670                            |
| 1+1        | 1   | 18./29        | 86                          | 495.000            | 5.756                            |
| 1+1        | 4   | 20./30        | 86                          | 500.000            | 5.814                            |
| 2+1        | 5   | 17./22        | 122                         | 700.000            | 5.738                            |
| 2+1        | 5   | 4/23          | 120                         | 720.000            | 6.000                            |
| 2+1        | 5   | 4/30+         | 120                         | 720.000            | 6.000                            |
| 2+1        | 2   | 10./27        | 122                         | 720.000            | 5.902                            |
| 3+1        | 4   | 10./11        | 141                         | 780.000            | 5.532                            |
| 3+1        | 4   | 10./23        | 141                         | 820.000            | 5.816                            |
| 3+1        | 6   | 1./4          | 141                         | 750.000            | 5.319                            |
| 3+1        | 4   | 14./23        | 167                         | 960.000            | 5.749                            |
| 3+1        | 4   | 20./20        | 167                         | 990.000            | 5.928                            |

#### 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 proje değerinin Torunlar GYO A.Ş. hissesi doğrultusunda proje değeri saptanmıştır.

#### **Sözleşme Kapsamındaki Proje Alanı İçin Geliştirme Varsayım ve Kabulleri**

- Sözleşmeye göre proje alanı; 858 ada 2, 3 (yeni 11), 4, 5, 6(yeni 12), 8 ve 9 no' lu parsellerden oluşan ve sözleşmenin eki olan imar durumunda gösterilen vaziyet planına göre toplam; 515.977,11 m<sup>2</sup> alanı içermektedir. (858 ada 1 parsel yerine 2 ada 77 parsel çalışmaya dahil edilmiş olup, 858 ada 3 parsel tevhid ve ifrazen 858 ada 11 parsel olmuş, 858 ada 6 parsel ise 858 ada 12 parsel olmuştur.)
- Sözleşmeye göre; KİPTAŞ ile yüklenici arasında, 125.400 m<sup>2</sup> (üniversite) + 34,000 m<sup>2</sup> (100 m<sup>2</sup>' lik 400 konut ) + 20.064,32 m<sup>2</sup> ( konut ) + 1853,42 m<sup>2</sup> (ticaret) + 10.100 m<sup>2</sup> (vakıf üniversite konutu) + 386.982,22 m<sup>2</sup> (konut + ticaret) olmak üzere yaklaşık toplam 578.400 m<sup>2</sup> 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 inşaaata 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 Müdürlüğü'nün 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 m<sup>2</sup>** konut + ticaret alanı ayrılmıştır. Tip İmar Yönetmeliği kapsamında emsal harici satılabilir alan oranı

%20 olarak kabul edilmiştir. Hesaplamalarda yüklenici için toplam **370.039 m<sup>2</sup>** satılabilir alan ayrılmıştır.

- Satılabilir alanların 2017 yılı için **1.926.-USD/m<sup>2</sup>** 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 400 USD/m<sup>2</sup>, Üniversite için 480 USD/m<sup>2</sup>, Diğer Proje Alanları (özel eğitim tesisi, temel eğitim tesisi, cami, akaryakıt tesisi)alanlar için 330 USD/m<sup>2</sup> inşaat maliyeti öngörülmüştür.
- Toplam arsa alanı üzerinden 25 USD/m<sup>2</sup> altyapı maliyeti ve 25 USD/m<sup>2</sup> 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 oturma alanı ile ilgili arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-çeme 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 %5,82 kullanılmış olup bölge, piyasa ve proje riskleri göz önünde bulundurularak %5,68 risk primi ilave edilerek %11,5 indirgeme oranı hesaplanmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları imar yönetmeliğine göre belirlenmiştir.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.

Ayrıca 858 ada, 2 ve 11 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.

#### **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Mülkiyetindeki Bulunan Arsalar Üzerinde Konut Geliştirme Varsayım ve Kabulleri**

- Değerleme konusu parseller üzerinde Torunlar GYO A.Ş. hisseleri bulunan 2 ayrı parselde hisseye karşılık gelen toplam 5.720,90 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>** satılabilir alan ayrılmıştır. Torunlar GYO A.Ş.'ye geliştirici primi olarak da **6.707 m<sup>2</sup>** satılabilir alan ayrılmıştır. Toplam satılabilir alan **12.357 metrekaredir**.
- Satılabilir alanların 2017 yılı için **1.926.-USD/m<sup>2</sup>** birim fiyat ile satışa sunulacağı, her yıl %5 oranında fiyat artışı uygulanacağı varsayılmıştır.
- Projenin satışının 2017 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 %5,82 kullanılmış olup bölge, piyasa ve proje riskleri göz önünde bulundurularak %5,68 risk primi ilave edilerek %11,5 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 (m <sup>2</sup> ) | Toplam inşaat alanı (m <sup>2</sup> ) |
| 2-77, 858/5-9 **    | 21.913,69                    | 43.046,52                             |
| 858/2               | 43.405,61                    | 128.911,54                            |
| 858/4               | 96.461,78                    | 145.000,00                            |
| 858/8               | 18.801,31                    | 57.395,00                             |
| 858/11              | 141.596,38                   | 491.669,02                            |
| 858/12              | 44.634,47                    | 155.612,51                            |
| <b>TOPLAM</b>       |                              | <b>1.021.634,59</b>                   |

\* Ruhsatları alınan 8, (eski 3) 11, (eski 6) 12 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.

\*\*2/77 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 (m <sup>2</sup> ) | USD/m <sup>2</sup> | USD                |
| <b>BİNA MALİYETLERİ</b>                                                                |                        |                    |                    |
| 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         |
| <b>TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD</b>                                                        |                        |                    | <b>437.673.271</b> |
| <b>BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>                                                        |                        |                    |                    |
| Peyzaj Maliyeti                                                                        | 515.977                | 20                 | 10.319.542         |
| Altyapı Maliyeti                                                                       | 515.977                | 20                 | 10.319.542         |
| <b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>                                                 |                        |                    | <b>20.639.084</b>  |
| <b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>                                         |                        |                    | <b>458.312.356</b> |
| <b>DİĞER MALİYETLER</b>                                                                |                        |                    |                    |
| 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         |
| <b>TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD</b>                                                     |                        |                    | <b>100.828.718</b> |
| <b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ,USD</b>                                                  |                        |                    | <b>559.141.074</b> |
| <b>GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET,USD</b>                                                   |                        |                    | <b>547</b>         |



**Sözleşme Gereği Doğan İlave Maliyetler**

|                                        |                  |
|----------------------------------------|------------------|
| <b>Kira Maliyeti</b>                   |                  |
| 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        |
| <b>Toplam Kira Maliyeti (USD)</b>      | <b>1.382.449</b> |

|                                                       |                  |
|-------------------------------------------------------|------------------|
| <b>KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (TL)</b> | <b>4.096.158</b> |
| KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (USD)       | 1.179.735        |



## 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) (Kiptaş'tan İle Yapılan Sözleşmeden Gelen) Geliştirici Payı - %54,28                 | 370.039            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satılabilir Alan m2( Torunlar GYO A.Ş. nin Arasında Geliştirici Payı) %54,28                               | 6.707              |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satılabilir Toplam                                                                                         | 376.747            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Birim Satış Değeri, USD/m²                                                                                 | 1.926              |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Torunlar GYO Arsa Alanı (m2)                                                                               | 5.721              |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Arsa Sahibinin Alacağı Pay Oranı                                                                           | 45,72%             |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Konut Değeri Artış Oranı                                                                                   | 5,0%               |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
|                                                                                                            | 31.12.2016         | 31.12.2017         | 31.12.2018         | 31.12.2019         | 31.12.2020         | 31.12.2021         | 31.12.2022         | 31.12.2023        |
| <b>TOPLAM</b>                                                                                              | <b>1</b>           | <b>2</b>           | <b>3</b>           | <b>4</b>           | <b>5</b>           | <b>6</b>           | <b>7</b>           |                   |
| <b>Daire Satış Gelirleri ( Kiptaş İle Yapılan Anlaşmadan Kalan Torunlar GYO A.Ş.'ye Kalan)</b>             |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satılabilir Alan Değeri (USD)                                                                              |                    | 712.759.434        | 748.397.405        | 785.817.276        | 825.108.139        | 866.363.546        | 909.681.724        | 955.165.810       |
| Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (USD)                                                                       | 2.169              | 1.926              | 2.022              | 2.124              | 2.230              | 2.341              | 2.458              | 2.581             |
| 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            |
| <b>Toplam Satış Gelirleri (USD)</b>                                                                        | <b>802.523.662</b> | <b>178.189.858</b> | <b>112.259.611</b> | <b>117.872.591</b> | <b>123.766.221</b> | <b>103.963.626</b> | <b>109.161.807</b> | <b>57.309.949</b> |
| <b>Torunlar GYO A.Ş. Mülkiyetindeki Arsadan Kaynaklı Gelir</b>                                             |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
|                                                                                                            |                    | <b>1</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satılabilir Alan Değeri (USD)                                                                              |                    | 12.919.724         |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Ortalama Birim M2 Satış Fiyatı (USD)                                                                       |                    | 1.926              |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Fiyat Artışı                                                                                               |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satış Hızı                                                                                                 |                    | %100,0             |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satılan Metrekare                                                                                          |                    | 6707               |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>Toplam Satış Gelirleri (USD)</b>                                                                        |                    | <b>12.919.724</b>  |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>Torunlar GYO Mülkiyetindeki Arsa Payı Karşılığı Gelir(USD)</b>                                          |                    | <b>5.906.898</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>Giderler</b>                                                                                            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| Satış - Pazarlama (USD)                                                                                    | %2,0               | 3.704.054          | 2.245.192          | 2.357.452          | 2.475.324          | 2.079.273          | 2.183.236          | 1.146.199         |
| <b>Toplam Giderler</b>                                                                                     | <b>16.190.730</b>  | <b>3.704.054</b>   | <b>2.245.192</b>   | <b>2.357.452</b>   | <b>2.475.324</b>   | <b>2.079.273</b>   | <b>2.183.236</b>   | <b>1.146.199</b>  |
| <b>Brüt Gelir</b>                                                                                          | <b>799.252.656</b> | <b>187.405.528</b> | <b>110.014.419</b> | <b>115.515.140</b> | <b>121.290.896</b> | <b>101.884.353</b> | <b>106.978.571</b> | <b>56.163.750</b> |
| <b>Geliştirme Maliyeti Yüzdesel Dağılım</b>                                                                | <b>100,0%</b>      | <b>15,0%</b>       | <b>15%</b>         | <b>15%</b>         | <b>15%</b>         | <b>15%</b>         | <b>15%</b>         | <b>10%</b>        |
| <b>Geliştirme Maliyeti(USD)</b>                                                                            | <b>559.141.074</b> | <b>83.871.161</b>  | <b>83.871.161</b>  | <b>83.871.161</b>  | <b>83.871.161</b>  | <b>83.871.161</b>  | <b>83.871.161</b>  | <b>55.914.107</b> |
| <b>Kira Maliyeti (USD)</b>                                                                                 | <b>1.382.449</b>   | <b>1.382.449</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>Kira Bedeli Artış Oranı</b>                                                                             |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>KİPTAŞ' ın Yaptığı Tüm Masraflar Maliyeti (USD)</b>                                                     | <b>1.179.735</b>   | <b>1.179.735</b>   |                    |                    |                    |                    |                    |                   |
| <b>TORUNLAR GYO'nun Elde Edeceği Hak ve Fayda (USD)</b>                                                    | <b>237.549.399</b> | <b>-2.562.184</b>  | <b>103.534.367</b> | <b>26.143.257</b>  | <b>31.643.978</b>  | <b>37.419.735</b>  | <b>18.013.192</b>  | <b>23.107.410</b> |
| <b>Proje Nakit Akışları</b>                                                                                | <b>237.549.399</b> | <b>-2.562.184</b>  | <b>103.534.367</b> | <b>26.143.257</b>  | <b>31.643.978</b>  | <b>37.419.735</b>  | <b>18.013.192</b>  | <b>23.107.410</b> |



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

|                                       |            |            |            |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| Risksiz Getiri oranı                  | 5,82%      | 5,82%      | 5,82%      |
| Riks Primi                            | 5,18%      | 5,68%      | 6,18%      |
| İNDİRGEME ORANI                       | 11,00%     | 11,50%     | 12,00%     |
| ARSA NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD) | 5.607.000  | 5.594.000  | 5.581.000  |
| ARSA NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)  | 19.468.000 | 19.423.000 | 19.378.000 |

**TOPLAM HAK VE FAYDANIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ**

**HAK VE FAYDANIN NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞERİ (USD)**

|                                                  |             |             |             |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Risksiz Getiri oranı                             | 5,82%       | 5,82%       | 5,82%       |
| Riks Primi                                       | 5,18%       | 5,68%       | 6,18%       |
| İNDİRGEME ORANI                                  | 11,00%      | 11,50%      | 12,00%      |
| HAK VE FAYDANIN NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD) | 192.816.000 | 191.220.000 | 189.655.000 |
| PROJE NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)            | 669.476.000 | 663.935.000 | 658.501.000 |

**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**

**HAK VE FAYDANIN NET BUGÜNKÜ DEĞERİ (USD)+ARSA BUGÜNKÜ DEĞERİ (USD)**

|                                                  |             |             |             |
|--------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Risksiz Getiri oranı                             | 5,82%       | 5,82%       | 5,82%       |
| Riks Primi                                       | 5,18%       | 5,68%       | 6,18%       |
| İNDİRGEME ORANI                                  | 11,00%      | 11,50%      | 12,00%      |
| GELİŞTİRİCİ KARI NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)         | 198.423.000 | 196.814.000 | 195.236.000 |
| GELİŞTİRİCİ KARI NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL) | 688.944.000 | 683.358.000 | 677.879.000 |



#### 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, %11,50 indirgeme oranına göre; 191.220.000 -USD (663.935.000.-TL) olarak hesaplanmıştır.

Proje geliştirme yöntemi ile hesaplanan Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen arsaların toplam değeri ise %11,50 indirgeme oranına göre; 5.594.000.-USD (19.423.000.-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 11 Parsel | TOPLAM           |
|------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Toplam Yüzölçümü (m2)                                      | 43.405,61        | 141.596,38        | 185.001,99       |
| Arsa Birim Değeri (USD/m2)                                 | 1081             | 1081              |                  |
| Arsa Değeri (USD)                                          | 46.905.300       | 153.012.954       | 199.918.254      |
| Arsa Değeri (TL)                                           | 162.859.890      | 531.276.278       | 694.136.169      |
| Torunlar GYO A.Ş. Hissesi                                  | 103500/4340561   | 234295/7079819    | -                |
| Torunlar GYO A.Ş. Hisse Oranı                              | 2,4%             | 3,3%              | -                |
| Torunlar GYO A.Ş. Hissesine Karşılık Gelen Arsa Alanı (m2) | 1.035,00         | 4.685,90          | <b>5.720,90</b>  |
| Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (USD)                | <b>1.118.450</b> | <b>5.063.713</b>  | <b>6.182.162</b> |
| Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Arsa Değeri (TL)                 | 3.883.000        | 14.065.000        | 17.948.000       |

## **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 17.948.000 TL (6.182.162 TL) olarak hesaplanmıştır.

Gelir indirgeme yaklaşımına göre rapor konusu parsellerin Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hisselerine karşılık gelen toplam değeri %11,50 indirgeme oranına göre; 5.594.000.-USD (19.423.000.-TL) olarak hesaplanmıştır.

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

Torunlar GYO A.Ş.'nin KİPTAŞ ile yaptığı sözleşmeye bağlı olarak elde edeceği hak ve faydanın bugünkü değeri ise, 191.220.000 USD (663.935.000 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 ile 06.01.2016 tarihli 2015-019-GYO-009 No.lu rapor düzenlenmiştir. Ayrıca 08.01.2016 Tarih ve 2015-019-GYO-010 Numaralı rapor hazırlanmıştır.

#### **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 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 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.

**30.12.2016 İtibariyle**

|                  | <b>Torunlar GYO Hissesindeki<br/>Arsaların Toplam Pazar<br/>Değeri (USD)</b> | <b>Torunlar GYO Hissesindeki<br/>Arsaların Toplam Pazar Değeri<br/>(TL)</b> |
|------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| <b>KDV Hariç</b> | <b>5.594.000</b>                                                             | <b>19.423.000</b>                                                           |
| <b>KDV Dâhil</b> | <b>6.600.920</b>                                                             | <b>22.919.140</b>                                                           |

|                  | <b>Projeden Elde Edilecek Hak<br/>ve Faydanın Net Bugünkü<br/>Değeri(USD)</b> | <b>Projeden Elde Edilecek Hak ve<br/>Faydanın Net Bugünkü Değeri(TL)</b> |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>KDV Hariç</b> | <b>191.220.000</b>                                                            | <b>663.935.000</b>                                                       |
| <b>KDV Dâhil</b> | <b>225.639.600</b>                                                            | <b>783.443.300</b>                                                       |

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) Rapor içeriğinde 13.12.2016 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 3.4721 TL olarak kullanılmıştır. Kur açıklamaları raporun "4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümü'nde" ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Özgür ÇAKICI  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 400335



Dilek YILMAZ AYDIN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 400566



Neşecan ÇEKİCİ  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 400177



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 İle Yapılan Sözleşme Örneği
7. Fotoğraflar
8. Özgeçmişler
9. SPK Lisans Örnekleri