

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İlkadım / SAMSUN

(Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi - 12 adet parsel)

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

TORUNLAR  GYO

Rapor No: 2017 / 580

İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ	3
2.	RAPOR BİLGİLERİ	4
3.	ŞİRKET BİLGİLERİ	5
4.	MÜŞTERİ BİLGİLERİ	5
5.	UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR	6
6.	TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI	7
6.1.	TAPU KAYITLARI	7
6.2.	TAPU TAKYİDATI	8
6.3.	TAKYİDAT AÇIKLAMALARI	10
7.	BELEDİYE İNCELEMELERİ	12
7.1.	İMAR DURUMU	12
7.2.	PLAN NOTLARI	13
7.3.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ	14
7.4.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. KONULAR	15
7.5.	YAPI DENETİM FİRMASI	15
7.6.	SON ÜÇ YIL İÇİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLANAN DEĞİŞİM	15
8.	TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU	16
8.1.	KONUM VE ÇEVRE BİLGİLERİ	16
8.2.	BÖLGE ANALİZİ	17
8.3.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	18
8.4.	DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE AVM SEKTÖRÜ VE KARMA KULLANIMLI PROJELERİN GELİŞİMİ	19
9.	YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ	21
10.	AÇIKLAMALAR	22
11.	EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ	24
12.	DEĞERLENDİRME	25
13.	FİYATLANDIRMA	25
14.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ	32
14.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI	32
14.2.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	32
14.3.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ	32
14.4.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR	33
14.5.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	33
14.6.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI	33
14.7.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ	33
14.8.	YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	33
14.9.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	33
15.	SONUÇ	34

1. RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Kale Mahallesi, 19 Mayıs Bulvarı, Eski Tekel Binaları No:17, Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi <u>İlkadım / SAMSUN</u>
DAYANAK SÖZLEŞME	: 17 Kasım 2017 tarih ve 951 - 2017/033 no ile
DEĞERLEME TARİHİ	: 29 Aralık 2017
RAPOR TARİHİ	: 05 Ocak 2018
DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ	: Bulvar AVM bünyesindeki 12 adet parselin Torunlar GYO A.Ş.'ne ait üst hakkı
DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI	: Üst kullanım hakkı
TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ	: Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi, 205 ada, 2-7-8-9-10-11-12-13-14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 374 ada, 32 parsel, 376 ada, 1 parsel, 377 ada, 5 parsel (Bkz. Tapu Kayıtları)
İMAR DURUMU ÖZETİ	: "KTT-Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı" olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Bulvar AVM bünyesindeki 12 adet parsel ve üzerindeki yapıların Torunlar GYO A.Ş.'ne ait üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORUN TÜRÜ	: Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR OLUNAN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)	
BULVAR ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÜNYESİNDE YER ALAN 12 ADET PARSEL VE ÜZERİNDEKİ YAPILARIN MEVCUT KALAN KULLANIM HAKKI SÜRESİ (YAKLAŞIK 25 YIL) İTİBARIYLA TORUNLAR GYO'NIN %40 HİSSESİNİN BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	47.650.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Uygar TOST (SPK Lisans Belge No: 401681)

2. RAPOR BİLGİLERİ

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN

: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ**

: Kale Mahallesi, 19 Mayıs Bulvarı, Eski Tekel Binaları
No:17, Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi
İlkadım / SAMSUN

DAYANAK SÖZLEŞME

: 17 Kasım 2017 tarih ve 951 - 2017/033 no ile

MÜŞTERİ NO

: 951

RAPOR NO

: **2017/580**

DEĞERLEME TARİHİ

: 29 Aralık 2017

RAPOR TARİHİ

: 05 Ocak 2018

RAPORUN KONUSU

: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Bulvar AVM bünyesindeki 12 adet parsel ve üzerindeki yapıların Torunlar GYO A.Ş.'ne ait üst hakkının kalan süresinin güncel pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

RAPORUN TÜRÜ

: Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında GYO portföyü için ve "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususları" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR

: M. Kıvanç KILVAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı – Lisans No: 400114

Uygar TOST
Sorumlu Değerleme Uzmanı – Lisans No: 401681

**RAPORA KONU GAYRİMENKUL
İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN
YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE
İLİŞKİN BİLGİLER**

: Rapora konu taşınmazların değerlemesi şirketimiz tarafından ilk defa yapılmaktadır.

3. ŞİRKET BİLGİLERİ

Şirket Adı	: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Şirket Merkezi	: İstanbul
Şirket Adresi	: Gömeç Sokak, No: 37 Akgün İş Merkezi Kat 3/8 34718 Acıbadem – Kadıköy / İSTANBUL
Telefon	: (0216) 545 48 66 (0216) 545 48 67 (0216) 545 95 29 (0216) 545 88 91 (0216) 545 28 37
Faks	: (0216) 339 02 81
ePosta	: bilgi@lotusgd.com
Web	: www.lotusgd.com
Kuruluş (Tescil) Tarihi	: 10 Ocak 2005
Sermaye Piyasası Kurul kaydına alınış Tarih ve Karar No	: 07 Nisan 2005 – 14/462
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurul kaydına alınış Tarih ve Karar No	: 12 Mart 2009 - 3073
Ticaret Sicil No	: 542757/490339
Kuruluş Sermayesi	: 75.000,-YTL
Şimdiki Sermayesi	: 600.000,-TL

4. MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmazı, No: 4 Beykoz / İSTANBUL
TELEFON NO	: (216) 425 03 28 – (216) 425 20 07
FAKS NO	: (216) 425 59 57
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25,16
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

5. UYGUNLUK BEYANI ve KISITLAYICI KOŞULLAR

Bilgi ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz.

- a. Raporda yer alan görüş ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır. Tümü kişisel, tarafsız ve önyargısız olarak yapılmış çalışmaların sonucudur.
- b. Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan tesis ve mülklere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarı ya da önyargısı bulunmamaktadır.
- c. Verdiğimiz hizmet, herhangi bir tarafın amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış olan bir değere; özel koşul olarak belirlenen bir sonuca ulaşmaya ya da sonraki bir olayın oluşmasına bağlı değildir.
- d. Şirketimiz değerlemeyi ahlâki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- e. Şirketimiz, ekspertiz raporu tarihinden sonra gayrimenkulde meydana gelebilecek fiziksel değişikliklerin ve ekonomide yaşanabilecek olumlu ya da olumsuz gelişmelerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk taşımaz.
- f. Mülkün takdir edilen değerinde değişiklikliliğe yol açabilecek zemin altı (radyoaktivite, kirlilik, depremsellik vb.) veya yapısal sorunları içermediği varsayılmıştır. Bu hususlar, zeminde ve binada yapılacak aletsel gözlemler ve statik hesaplamaların yanı sıra uygulama projelerindeki incelemeler sonucu açıklık kazanabilecek olup uzmanlığımız dışındadır. Bu tür mühendislik ve etüt gerektiren koşullar veya bunların tespiti için hiçbir sorumluluk alınmaz.

6. TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

6.1. Tapu Kayıtları

İli	Samsun												
İlçesi	İlkadım												
Mahallesi	Kale												
Pafta No	34												
Ada No	205												
Parsel No	2	7	8	9	10	11	12	13	14				
Yüzölçümü (m²)	507,52	100,00	2.532,90	493,53	3.549,87	719,38	1.301,34	4.479,26	355,70				
Maliki	Samsun Büyükşehir Belediyesi												
Üst Hakkı Maliki	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.												
Niteliği	30 yıl süre ile 7.cilt 650. sayfadaki 205 Ada 2 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 11.cilt 1034. sayfadaki 205 Ada 7 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 11.cilt 1035. sayfadaki 205 Ada 8 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı "	30 yıl süre ile 13.cilt 1189. sayfadaki 205 Ada 9 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1190. sayfadaki 205 Ada 10 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1191. sayfadaki 205 Ada 11 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1192. sayfadaki 205 Ada 12 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1193. sayfadaki 205 Ada 13 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 13.cilt 1194. sayfadaki 205 Ada 14 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"				
Tapu Tarihi	30.09.2010	02.02.2011	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010	30.09.2010			
Yevmiye No	14930	1676	14930	14930	14930	14930	14930	14930	14930	14930			
Cilt No	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15			
Üst Hakkı Sayfa No	1422	1431	1423	1424	1425	1426	1427	1428	1429	14930	15	1429	

Tablo: 205 Ada 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller

İli	Samsun		
İlçesi	İlkadım		
Mahallesi	Ulugazi		
Pafta No	25	26	15
Ada No	374	376	377
Parsel No	32	1	5
Yüzölçümü (m ²)	1.352,43	3.199,75	262,00
Maliki	Samsun Büyükşehir Belediyesi		
Üst Hakkı Maliki	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.		
Niteliği	30 yıl süre ile 49.cilt 5111. sayfadaki 374 Ada 32 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 3.cilt 297. sayfadaki 376 Ada 1 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"	30 yıl süre ile 4.cilt 309. sayfadaki 377 Ada 5 Parsel üzerindeki "Üst (inşaat)Hakkı"
Tapu Tarihi	06.03.2012	30.09.2010	30.09.2010
Yevmiye No	3645	14930	14930
Cilt No	49	49	49
Üst Hakkı Sayfa No	5117	5080	5081

Tablo: 374 Ada 32 Parsel, 376 Ada 1 Parsel, 377 Ada 5 Parsel

6.2. Tapu Takyidatı

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Samsun ili, İlkadım İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 22.12.2017 tarihinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yetkilileri tarafından alınan ve rapor ekinde sunulan TAKBİS belgelerine göre taşınmazlar üzerinde aşağıda belirtilen notların bulunduğu görülmüştür.

Değerleme konusu tüm gayrimenkullerin Ana Sayfalarında:

Beyanlar Bölümü:

- 5366 Sayılı Kanun Gereği Belirlenen Yenileme Alanı İçerisinde Kalmaktadır. 14.12.2006 tarih ve 14400 Yevmiye No.
- 1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir. 27.11.1978 tarih ve 12147 Yevmiye No. (**Not:** 205 Ada 7 nolu parsel üzerinde "1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir" şerhi yoktur.)

205 Ada 2 Parsel ve 205 Ada 8 Parselin

Beyanlar Bölümü:

- Diğer (Konusu: tahsis amacının değiştirilmesi % yeraltı otopark turizm kültür ve ticaret merkezi olarak kullanılabilir.) Tarih: 08.09.2008 Sayı:1939 - 08.09.2008 tarih ve 14630 Yevmiye No. (Lehdar: Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı)

205 Ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parselin

İrtifak Hakları Bölümü:

- Daimi ve müstakil ve nitelikte olan "Üst Hakkı" tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 30.09.2010, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 30.09.2010 tarih ve 14930 yevmiye no.

205 Ada 7 Parselin

İrtifak Hakları Bölümü:

- Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst (İnşaat) Hakkı" tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 02.02.2011, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 02.02.2011 tarih ve 1676 yevmiye no.

374 Ada 32 Parselin

İrtifak Hakları Bölümü:

- Müstakil ve daimi nitelikte olan "Üst (İnşaat) Hakkı" tescil edilmiştir. Başlangıç Tarihi: 06.03.2012, Süre: 30 yıldır. Malik/Lehdar: TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. 06.03.2012 tarih ve 3645 yevmiye no.

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerine TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine tesis edilen üst hakkının tescil edildiği tapu kütüğü sayfalarında (TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. nin üst hakkı üzerinde) yer alan takyidatlar:

205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 Parseller ile 376 Ada, 1 Parsel ve 377 Ada 5 Parselin

Rehinler Bölümü:

- A-İ: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Lehine 30.000.000 EURO bedelle, %17 değişken faiz ile FBK müddetle 1.Derece İpotek. 08.06.2011 tarih ve 8873 yevmiye no.
Düşünceler: A İlave ipoteğin faiz oranı değişken olup, aynı mahalle 1422, 1424, 1425 1426, 1427, 1429, 1423,1428, 1431 sayfa ve Ulugazi Mahallesi 5081 ve 5080 sayfa ile **müşterektir.**

374 Ada 32 Parselin

Rehinler Bölümü:

- A-İ: Yapı Kredi Bankası A.Ş. Lehine 5.000.000 EURO bedelle, %17 değişken faiz ile FBK müddetle 1.Derece İpotek. 25.04.2012 tarih ve 6766 yevmiye no. Düşünceler: A İlave ipoteğin faiz oranı değişkendir.

6.3. Takyidat Açıklamaları

Rapora konu üst hakkı TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. adına kayıtlıdır. Torunlar GYO A.Ş., TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'ne % 40 oranında iştiraklidir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 22 C Maddesine göre "portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır" hükmü bulunmaktadır. Taşınmazların takyidatlar açısından gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, 28. Maddesinin "d" bendine göre;

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere iştirak edebilir.

Söz konusu tebliğin 22'nci maddesinin "l" ve "n" bentlerine göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz. Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

Ancak, aynı tebliğin 28'inci maddesinin 2. Fıkrasına göre; bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (I) ve (n) bentleri uygulanmaz.

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamalarının %10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'deki %40 oranındaki iştirakinin, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

Ancak, tebliğin "Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotekler ise proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup Torunlar GYO A.Ş.'nin bu husustaki yazıları rapor ekinde sunulmuştur. 28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar- 7. Bölüm) 30. Maddesinde "(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir." denilmektedir.

Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

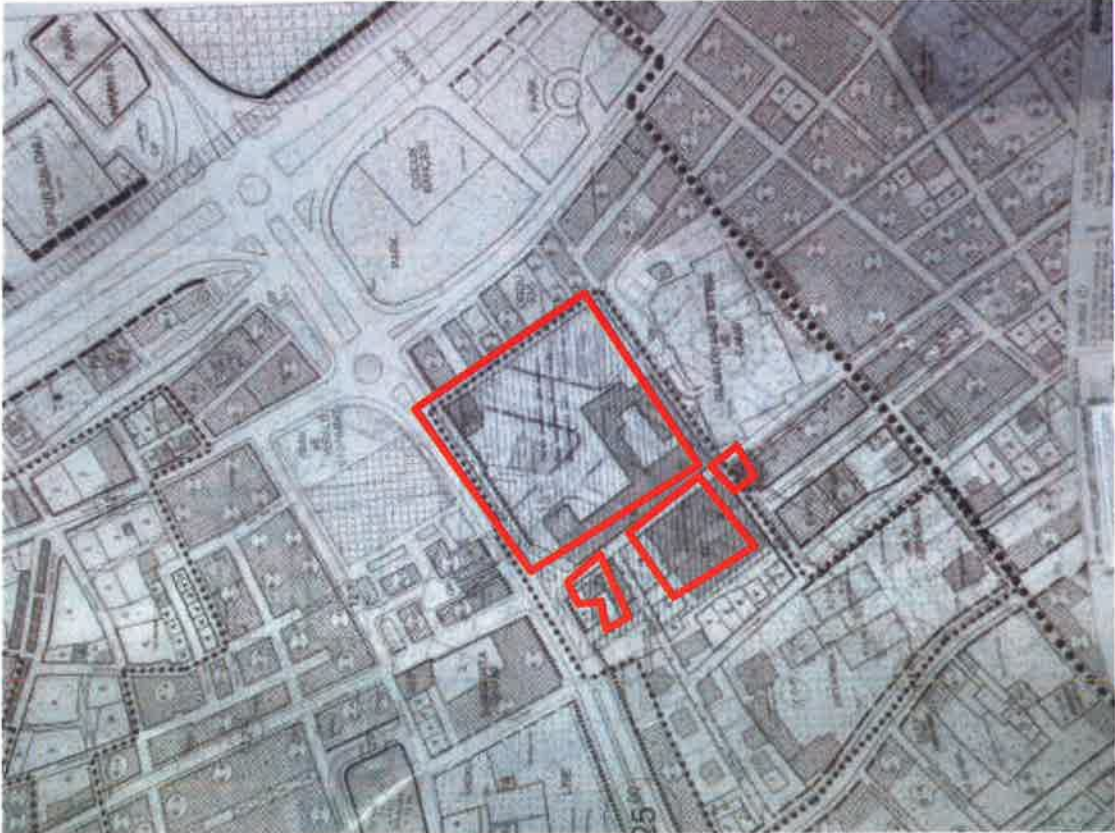
Rapor konusu taşınmazlardan 205 Ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 nolu parseller, 376 Ada, 1 nolu parsel ile 377 Ada, 5 nolu Parselin üst hakkı TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine 30.09.2010 tarihi itibarıyla 30 yıl süreyledir. 205 ada, 7 nolu parselin üst hakkı 02.02.2011 tarihi itibarıyla 30 yıldır.

374 ada, 32 nolu parselin üst hakkı 06.03.2012 tarihi itibarıyla 30 yıldır. Parsellerin büyük bölümünün üst hakkı 30.09.2010 tarihi itibarıyla 30 yıldır. Bir örneği ekte sunulan kira sözleşmesine göre üst hakkı başlangıcı," işletme ruhsatının alınacağı tarihten itibaren" ibaresi bulunduğundan değerlendirme raporunda başlangıç tarihi olarak 2012 yılı dikkate alınmıştır.

7. BELEDİYE İNCELEMELERİ

7.1. İmar Durumu

Samsun Büyükşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre rapora konu parseller 23.06.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tekel Sigara Fabrikası Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planına göre "**KTT-Kültür Turizm ve Ticaret**" alanında kalmaktadır.



İMAR PLANI PAFTASI

7.2. Plan Notları

- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde Kültür, Turizm ve Ticari kullanımlar yer alacak olup, kullanımların yerleri ve miktarı, Yenileme Avan Projesi ve Restorasyon Projesi ile belirlenecektir.
- 205 adanın ortasındaki boş alan, peyzaj projesine göre Kamuya Açık Yeşil Alan+Meydan olarak, bu alanın altında ise Kapalı Otopark alanı düzenlenecektir. Kapalı Otopark için kazı işlemleri M ze Müdürlüğü denetiminde yapılacak olup, kazı sırasında 2863 Sayılı Kanun kapsamında kalan herhangi bir kalıntıya ve buluntuya rastlanması halinde kazı işlemleri durdurularak, M ze Müdürlüğü uzmanlarınca hazırlanacak rapor Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'na iletildikten sonra Bölge Kurulu'nun vereceği karar doğrultusunda işlem yapılacaktır.
- 205 ada 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 ve 377 ada 5 no.lu parsel sınırı içerisinde bulunan tüm tescilli yapıların kontur ve gabarileri aynen korunacak olup, 205 adada Kapalı Otoparktan yaya çıkışını sağlayacak merdiven ve asansörler dışında ilave yapı yapılmayacaktır.
- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde yer alan 376 ada 8 no.lu parseldeki yapıyı ve 10 no.lu parseli, 374 ada 8, 24 ve 28 no.lu parsellerdeki yapıları kapsayan onanlı imar planı kararlarına (inşaat emsali, yapı yaklaşma mesafesi, yapı yüksekliği, gabariler, kullanım, işlev gibi) aynen uyulacaktır.
- Gazi Caddesi, Mevlevihane Caddesi, Orhaniye Sokak ve Sanat Soka ın belli bir kısmı, araç trafiğine kapatılarak tarihi kent dokusuna hizmet edecek önemli bir yaya + servis yolu aksı olarak düzenlenecek, acil durumlarda itfaiye, cankurtaran vb. acil hizmet araçlarının günün her saatinde ve servis araçlarının ise günün belli saatlerinde girebileceği şekilde bu sokaklarda düzenlemeler yapılacaktır.
- Bu plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İlgili Yönetmelik Hükümleri, 2863 sayılı "Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu" ve İlgili Yönetmelik Hükümleri ve İlke Kararları geçerlidir.

374 ada, 32 parsel için alınmış 14.06.2011 tarihli SBB Meclis Kararı'na göre;

İlkadım İlçesi Belediye sınırlarında, nazım imar planı F36b.22b ve Uygulama İmar Planı F36b.22b.1c paftasında, Büyükşehir Belediye Meclisinin 15.04.2011 gün ve 8/107 sayılı kararı ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü'nün 16.05.2011 gün ve 3083 sayılı kararına uyun olarak kadastro ve mülkiyet durumuna göre kullanım kararlarının yeniden düzenlenmesine ilişkin 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı değişikliğinin ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı değişikliğinin ve plan açıklama raporu, 3194 sayılı İmar Yasasının 8b, 5216 Sayılı Yasa'nın 7b ve 2863 sayılı yasası uyarınca kabul edilmiştir.

Plan Açıklama Raporu ise şu şekildedir:

Mevcut koruma amaçlı imar planında, parsel üzerinde Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı kullanımında olan tescilli bina, otopark, yol ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma bölge Kurulu Müdürlüğü binasının yer aldığı tescilli bina kullanımında bulunmaktadır.

Plan değişikliği ile parselin kullanım kararları arasında yer alan "otopark alanı" kaldırılarak, fiili durum dikkate alınacak şekilde kültür, turizm ve ticaret alanı kullanımında bulunan tescilli binanın bahçesi olarak düzenlenmiştir. Aynı zamanda bölge içerisinde eski Tekel Binalarının bulunduğu alanda 3 katlı otopark alanı belirlendiğinden, tescilli binalar arasındaki açık otopark kullanımına gereksinim kalmamış olup bu kısma yapılaşma hakkı verilmemiştir.

7.3. İmar Dosyası İncelemesi

Rapor konusu taşınmazların Samsun Büyükşehir Belediyesi arşivinde yer alan dosyasından temin edilen, blok isimleri ile birlikte yenileme amaçlı düzenlenmiş yapı ruhsatları ile tadilat yapı ruhsatlarının tarih ve onay numaraları, tadilat ruhsatlarındaki kullanım alanları, kat adetleri ve yapı kullanma izin belgesi onay tarih ve numaralarını gösterir tablo verilmiştir. Ayrıca taşınmazın Samsun Büyükşehir Belediyesi arşivinde yer alan dosyasındaki 16.02.2012 onay tarihli restorasyon tadilat projeleri tüm bloklar için incelenmiştir.

İncelenen belgelere göre taşınmazlara ait yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgelerinin özet bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

BLOK ADI	YENİLEME RUHSATI TARİH VE NUMARASI	TADİLAT RUHSATI TARİH VE NUMARASI	YOL ALTI KAT ADEDİ	YOL ÜSTÜ KAT ADEDİ	KULLANIM ALANI (m ²)	YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ TARİH VE NUMARASI
A-B	27.07.2010 - 2010/06	07.03.2012 - 2012/06	3	3	29313	31.10.2012 - 2012/08
C-D	27.07.2010 - 2010/08	07.03.2012 - 2010/07	0	3	6755	31.10.2012 - 2012/09
E	27.07.2010 - 2010/09	07.03.2012 - 2012/09	0	5	983	27.01.2014 - 2014/02
F	05.09.2012 - 2012/19	--	0	4	3055,48	--
G	27.07.2010 - 2010/07	07.03.2012 - 2012/08	0	3	861	28.08.2013 - 2013/03

7.4. Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Plan İptalleri v.b. konular

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı yetkililerinden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmazlar ile ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.

7.5. Yapı Denetim Firması

Değerleme konusu taşınmazların yapı denetim hizmetleri, kamu yapısı olduğundan ilgili kamu kuruluşu ya da Samsun Çevre Şehircilik İl Müdürlüğü tarafından sağlanmıştır. 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetim Hakkında Kanun kapsamında yer alan herhangi bir yapı denetim firmasından Yapı Denetim Hizmeti alınmamıştır.

7.6. Son Üç Yıl İçindeki Hukuki Durumdan Kaynaklanan Değişim

7.6.1. Tapu Müdürlüğü Bilgileri

7.6.1.1. Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Alım Satım Bilgileri

Taşınmazlar son üç yıl içerisinde herhangi bir alım-satım işlemine konu olmamıştır.

7.5.2. Belediye Bilgileri

7.5.2.1. İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b. İşlemler

Rapor konusu parsellerde son 3 yıllık süreçte herhangi bir plan değişikliği olmamıştır.

8. TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU

8.1. Konum ve Çevre Bilgileri

Değerlemeye konu taşınmazlar, Samsun İli, İlkadım İlçesi, Kale Mahallesi, 19 Mayıs Bulvarı, No:19 adresinde ve 12 adet farklı parsel üzerinde konumlu **Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi**'dir.

100 yıla yakın süre boyunca Tekel sigara fabrikası ve müstemilatı olarak hizmet veren bir tesis iken 1994 senesinde fabrikanın kapatılması ile bir dönem atıl olarak beklemiştir. Bu nedenle kentsel bilinirliği çok yüksek bir bölge ve yapılar bütünüdür.

Samsun ilinin kent meydanı olan Samsun Cumhuriyet Meydanı'nda konumlu ve Samsun ilinin iki ana ulaşım arteri olan Atatürk ve 100.Yıl Bulvarlarını birbirine bağlayan 19 Mayıs Bulvarı ile Orhaniye Sokak ve Mevlevihane Caddesi arasında kalmaktadır. Ayrıca konu taşınmazlar arasından, ticari faaliyetleri ve yaya trafiği çok yoğun olan Gazi Caddesi geçmektedir. Taşınmazların yakın çevresinde kamu binaları, okullar, zemin katları dükkan, normal katları ofis olarak kullanılan iş merkezleri, 2-3 yıldızlı oteller yer almaktadır.

Rapor konusu tesise benzer büyüklük ve nitelikte arsa üretmenin neredeyse imkansız olduğu ve son derece merkezi bir bölgede yer alan taşınmazlar, Cumhuriyet Meydanı Tramvay İstasyonu'na 275 m, Samsun Valiliği'ne 450 m, Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne 700 m, Samsun Çarşamba Uluslararası Havaalanı'na ise yaklaşık 23 km. mesafededir.



Uydu Fotoğrafi

8.2. Bölge Analizi

Samsun İli:

Samsun, yer aldığı Karadeniz Bölgesinin eğitim, sağlık, sanayi, ticaret, ulaşım ve ekonomi açılarından en gelişmiş şehridir. Kuzeyinde Karadeniz, doğusunda Ordu, güneyinde Tokat ve Amasya, batısında ise Çorum ve Sinop illeri ile çevrilidir. Samsun kalkınmada birinci derecede öncelikli yörelerden olup "Karadeniz'in Başkenti" ve "Atatürk'ün Şehri" olarak tanıtılmaktadır. Karayollarıyla Karadeniz Bölgesi'ni İç Anadolu Bölgesi ve Doğu Anadolu Bölgesi'ne bağlayan Samsun aynı zamanda bir liman şehridir ve geniş hinterlandı ile bir lojistik merkezidir. Ayrıca Çarşamba ilçesinde uluslararası havaalanı bulunmaktadır.

Yüzölçümü 1.055 km²'dir. 2016 yılı itibarıyla nüfusu 1.295.927'dir.

Kentin ekonomisi büyük oranda tarıma, sanayi ve turizme dayalıdır. Türkiye'nin en büyük akarsularından olan Kızılırmak ve Yeşilirmak il sınırlarından denize dökülmekte olup, ülkenin en verimli ovalarından olan Bafra ve Çarşamba ovalarını barındırmaktadır. Samsun ilinde 5 adet organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. Son yıllarda yapılan turizm yatırımları ile ilde 5 yıldızlı konaklama tesisleri, uluslararası organizasyonlara ev sahipliği yapabilecek spor tesisleri, sahil şeridi düzenlemeleri gibi projeler kentin turizm gücünü arttırmaktadır.

İlkadım İlçesi:

Türkiye Cumhuriyetinin kuruluşu ile tamamlanan kurtuluş mücadelesinin başladığı kent olan Samsun şehrinde milli mücadelenin başladığı ilçe İlkadım ilçesidir. Atatürk'ün 19 Mayıs 1919'da ayak bastığı ilçe, adını kurtuluş mücadelesinin ilk adımının atıldığı bölge olması itibarıyla almaktadır.

Günümüzde batısında Atakum, doğusunda Canik, güneyinde Kavak ilçeleri ve kuzeyde ise Karadeniz yer almaktadır. Kürtün ve Mert Irmakları arasında kuzeyden güneye uzanan bir bölgede kuruludur.

Daha önceleri Samsun ilinin merkez ilçesi olarak bilinen İlkadım, "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması" hakkındaki 22.03.2008 tarih ve 5747 sayılı Kanun" ile Gazi ve Yeşilkent ilk kademe belediyeleri tüzel kişiliklerinin kaldırılarak mahalleleri ile birlikte, İlkadım İlk Kademe Belediyesine katılması ile 30.06.2008 tarihinde ilçe statüsüne kavuşmuştur.

Tamamına yakını kentli olmak üzere ilçe nüfusu 2016 verilerine göre 325.666'dır.

Samsun Limanı ilçe sınırlarında yer almakta olup, Karadeniz bölgesinin İç Anadolu bölgesi ile irtibatını sağlayan devlet yolu ilçe sınırlarında başlamaktadır. Çarşamba uluslararası havaalanına ise yaklaşık 20-30 km. mesafededir.

8.3. Mevcut Ekonomik Koşulların, Gayrimenkul Piyasasının Analizi, Mevcut Trendler ve Dayanak Veriler

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

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

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

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

2010 içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir yıl olmuş ve az da olsa daha esnek bir yıl yaşanmıştır. Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkul ürünleri "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Bütün verilere bakıldığında 2010 yılındaki olumlu gelişmeler 2011 ila 2016 yıllarında da devam etmiştir.

Kısa bir projeksiyonda ise gayrimenkul piyasasında durgunluk yaşanacağı beklenmektedir.

8.4. Dünyada ve Ülkemizde AVM Sektörü ve Karma Kullanımlı Projelerin Gelişimi ¹

AVM kavramı 5.000 m² üstünde kiralanabilir alan, en az 15 bağımsız bölüm, tek elden ve ortak yönetim anlayışı ile sinerji yaratan organize alışveriş alanları olarak tanımlanabilir. Tüketicilerin her tür ihtiyacını karşılamak üzere birden fazla satıcının bulunduğu yapılara alışveriş merkezi denir. Alışveriş merkezleri içerisinde giyimden mobilyaya, marketten restoranlara, eğlence alanlarından teknoloji marketlerine kadar her sektörden mağaza bulundurulur.

Küreselleşen dünyada değişim, şehirciliğe de yansımakta ve her geçen gün farklı mekân tanımlamalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Alışveriş merkezleri de bu yeni tanımlamalardan biri olarak, son yüzyılda Avrupa'da ve Amerika'da hızla gelişimlerini sürdürmüştür. Türkiye'de ise son 25 yılda kendilerine önemli bir yer edinerek müşterileri açısından vazgeçilmez mekanlar olmuşlardır.

Son yıllarda Türkiye'nin ekonomik koşullarında yaşanan iyileşme süreci perakende sektörünü de olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. Türk perakende sektörü henüz daha çok geleneksel bir yapı sergiliyor olmasına rağmen organize perakendenin ülke ekonomisindeki payının daha büyük olduğu bilinmektedir. Her geçen gün sayıları hızla artan zincir mağazalar, süper/hipermarketler ve AVM'ler ile organize perakende pazarının payı artmaya devam etmektedir.

Günümüzde en önemli unsur olan zaman faktörünü göz önünde bulundurduğumuzda; kısa zamanda farklı pek çok ihtiyacın bir arada görülmesine olanak tanıyan, aynı zamanda müşterileri için gerekli konforu, güvenliği ve temizliği sağlamakla yükümlü olan AVM'lerin hayatımızı kolaylaştırdıkları göz ardı edilemez bir gerçektir.

Alışveriş alanlarını iki bin yıllık tarihsel süreç içerisinde incelediğimizde, sosyoekonomik ilişkilere ve teknolojiye bağlı olarak geliştirildiklerini ve kent merkezlerinin birer ögesi olduklarını görmekteyiz. Alışveriş mekanlarının gelişimi, sadece ticaretin ekonomik boyutuna bağlı olarak değil, teknolojiye ve alışverişin sosyal hayattaki yerine bağlı olarak da değişim göstermiştir. Tarih boyunca değişik mekansal formlar almış olmalarına rağmen, günümüzün alışveriş merkezleri ve mağaza formlarının ilk örneklerinin ortaya çıktığı dönem 19. yüzyıl olmuştur. 1852'de Paris'te Bon Marche isimli küçük tuhafiye dükkanının zaman içerisinde bünyesinde farklı pek çok ürünün satıldığı bir mağazaya dönüşerek tüm Avrupa'ya yayılması ile Bon Marche ismi büyük mağazaları tanımlamakta kullanılan bir terim haline gelmiştir. 19. yüzyılın sonlarında büyük üniteler ve zincir mağazalar oluşmaya başlamış, bilgisayar ve elektronik dünyasındaki gelişmeler bu sistemi

¹ Hande Gör (2011), Emel Erçetin Barlas (2010), GYODER

desteklemiş ve merkez satış mağazaları kurulmuştur. Avrupa'da II. Dünya Savaşı'nda yıkılan şehirlerin yeniden imarı aşamasında planlı olarak alışveriş merkezleri

oluşturulmuştur. Günümüzde Avrupa'nın birçok ülkesinde şehirlere göç ve çekirdek aile sayısının artması, kadınların iş gücüne dahil olması, tüketim mallarına karşı artan talep, elektronik ve teknolojik devrim, araç sahipliğinin artması ve derin dondurucuların yaygınlaşması tüketim biçimlerini değiştirmiştir. Özellikle son 30 sene içerisinde artan trafik ve ticaret potansiyelinin büyümesi, alışveriş merkezlerinin gelişiminde etkili olmuştur. Tüm bu gelişmeler ve değişimler sonucunda yayaların rahat dolaşabileceği modern alışveriş merkezleri oluşmaya başlamıştır.

Avrupa'da AVM'lerin Gelişim Süreci	
1900	Çok katlı mağazaların ortaya çıkışı İnşaat tekniklerinde yaşanan gelişmeler çeliğin kullanılmaya başlanması ile daha geniş ve şekillendirmeye kabiliyeti ve daha esnek mağazaların inşası Çok katlı mağazalarda asansörün kullanılmaya başlanması
1910	İlk defa havalandırma sistemlerinin büyük mağazalarda kullanılmaya başlanması Teknik buluşlar ile alışveriş alanlarının inşasının daha da büyük boyutlarda yapılması
1920	İlk alışveriş merkezinin açılması (USA) Alışveriş arabalarının kullanılmaya başlanması Kredi kartı kullanımının başlaması
1930	Self-servis süpermarketlerin açılması Florasının kullanılmaya başlanması ile mağazalarda daha iyi aydınlatmanın yaratılması
1940	Alışveriş mekanlarının gelişimi Motorlu taşıt sahipliğinin başlaması Avrupa'da şehir merkezlerinde yayalaştırılmış alışveriş alanlarının oluşturulma çabaları Savaş sonrası bombalanan şehirlerin yeniden inşası Şehir Merkezlerinde nüfus artışı Ana yollarda trafik sorununun baş göstermesi
1950	Asansörün yaygın olarak kullanımının başlaması Aydınlatmaların yarattığı ısı fazlasının önüne geçebilmek için havalandırma sistemlerinin gerekliliğinin öneminin artması Trafik yoğunluğunun artması
1960	Fiber optiklerin yeni aydınlatmaya olanak tanınması Avrupa kentlerinin yenilenmesi Avrupa'da ilk kapalı alışveriş merkezinin Londra'da açılması İlk şehir dışı kapalı alışveriş merkezinin Paris'te açılması
1970	Petrol krizinin ticari yatırımları durdurma noktasına gelmesi Avrupa'da ilk defa Londra'da iki katlı ve şehir merkezinde kapalı AVM'lerin inşası Barkot sisteminin ve optik okuyucuların kullanılmaya başlanması İngiltere'de ilk defa şehir dışı AVM'nin Amerikan standartlarında geliştirilmesi
1980	Şehir çeperlerinde perakendeci parklarının oluşmaya başlaması Alışveriş merkezlerinin içerisinde yemek, eğlence ve dinlenme mekanları gibi mekanların oluşturulmaya başlanması Avrupa'da ilk bölgesel merkezli alışveriş merkezinin açılması İngiltere'de ilk defa şehir merkezinde ve üstü açık alışveriş merkezinin açılması Temalı alışveriş merkezlerinin ilk defa ortaya çıkışı Çok salonlu sinemaların oluşmaya başlaması Tren garlarında perakende satış alanlarının gelişmeye ve büyümeye başlaması Güvenlik kameralarının kullanılmaya başlaması İngiltere'de kapalı alışveriş merkezlerinde gün ışından yararlanmaya başlanması Perakende sektöründe yaşanan gelişmelerin yerel yöneticilere endüstri alanlarından perakende dönüşüm içi cesaret vermesi
1990	Ekonomideki durgunluğun 1990'ların başında yeni AVM yatırımlarının önünü kesmesi Avrupa'da perakende alanlarının gelişimini düzenleyen yasaların sıkılaştırılması Havaalanı perakendeciliğinin gelişmesi Fabrika satış merkezlerinin Avrupa'da yaygınlaşması
2000	Hem açık hem kapalı alışveriş alanlarının bir arada bulunduğu AVM'lerin gelişimi Yeni perakende alanlarının oluşmaya başlaması AVM'lerde güvenliğin ön plana çıkışı Sürdürülebilirlik ilkesinin AVM mimarilerine yansımalarının görülmesi

9. YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	: Betonarme + Çelik Konstrüksiyon + Yığma
KAT ADEDİ	: A Blok: Zemin+1 Normal B Blok: Zemin+1 Normal +Çatı C -D -E Blok: Zemin+2 Normal+Çatı F Blok: Zemin+1 Normal G Blok: Zemin+1.Kat+2.Ara Kat+Çatı Kat
TİCARİ ALANI	: 21.339 m² (İşletmesi SBB'ne ait 3 kat otopark alanı hariç)
ELEKTRİK	: Şebeke
TRAFO	: Mevcut
JENERATÖR	: Mevcut
ISITMA VE SOĞUTMA	: Her dükkan için ayrı elektrikli klima
SU	: Şebeke
SU DEPOSU	: Mevcut (300 ton)
HİDROFOR	: Mevcut
KANALİZASYON	: Şebeke
ASANSÖR	: 8 adet insan asansörü (çeşitli mağazalarda ve otoparkta)
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	: Muhtelif yerlerde ısı ve duman dedektörleri ile yangın dolapları ve tüpleri mevcut
PARK YERİ	: 3., 1. ve 1. bodrum katlarda yaklaşık toplam 20.000 m ² otopark alanı mevcut (İşletmesi SBB'ne ait)
DEVİR	
KABİLİYETİ	: "Devredilebilirlik" özelliğine sahiptirler.

10. AÇIKLAMALAR

- Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi 1897-1994 yılları arasında Samsun Tekel Tütün Fabrikası ve Müştemilatı olarak kullanılan, 1994 sonrasında atıl olarak bırakılan 2006 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile Yenileme Alanı olarak ilan edilen ve mülkiyeti Büyükşehir Belediyesine aktarılan binaların 2009 yılında ihale edilmesi ile restore edilmiş ve günümüzdeki faaliyetlerine başlamıştır.
- Samsun ili, İlkadım ilçesi, Kale Mahallesi, 205 ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 nolu parseller ve Ulugazi Mahallesi, 376 ada 1 parsel, 377 ada 4 parsel ve 374 ada 32 parsel olmak üzere toplam 12 parsel üzerine kuruludur.
- 205 ada tümü ile değerlendirme kapsamında yer almakta olup ada içindeki 9 ve 13 parseller üzerinde yapılar yer almaktadır. Ada dahilindeki diğer parseller üzeri boştur ve açık alan olarak düzenlenmiştir. Ayrıca 376 ada 1 parsel, 377 ada 4 parsel ve 374 ada 32 parsellerin her biri üzerinde yapılar mevcuttur.
- Alışveriş Merkezi bünyesinde bulunan yapılar A, B, C, D, E, F ve G Blok olarak ruhsatlandırılmıştır.
- Binalar yığma ve betonarme tarzda inşa edilmiş iken, yapılan restorasyon ile çelik konstrüksiyon ile güçlendirilmiştir.
- Ekspertiz tarihi itibarıyla hizmet gösteren işletmeler ve boş dükkanların yer aldıkları blok ve kodlanmış kapı numaraları (mağaza numarası), firma adı ve kiralanabilir kullanım alanlarını (m²) gösteren tablo aşağıda sunulmuştur. (Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yetkililerinden alınan bilgiye göre Bulvar AVM'nin 2017 yılı doluluk oranının % 89,2 olduğu öğrenilmiştir.)

MAĞAZA NUMARASI	FİRMA ADI	FAALİYET ALANI	KİRALANABİLİR ALAN (M ²)
G02	FLORMAR	KOZMETİK	30,00
G35A	GÖNÜL KAHVESİ	KAFE	86,00
BZ06			120,00
BZ03	YVES ROCHER	KOZMETİK	45,00
BZ10	HOTİÇ	AYAKKABI	127,00
G024 G027	GRATİS	KOZMETİK	216,00
BZ11 - BZ12	ADL	GİYİM	270,00
BZ09	PENTİ	İÇ GİYİM	125,00
BZ02A	ÖZSÜT	KAFE	42,00
BZ02A	ÖZSÜT TERAS	KAFE	60,00
G34 A116 G33	EAT'N FIT	FASTFOOD	308,00
G18	OTANTİK KUMPIR	FASTFOOD	38,00
G020 G021	PİDE55	FASTFOOD	72,00
G022 G023 G026			74,00
G028A	BAY DÖNER	RESTORAN	215,00
G029A -G029B	KAHVE DÜNYASI	CAFE	139,00
G030	SARAY KÖFTE	FASTFOOD	130,00
G031 A115	BURGER KING	FASTFOOD	396,00
G19	POLEN TANTUNİ	FASTFOOD	37,00
A108			77,00
A109			69,00
A110			69,00
A112			42,00
F017			59,50
F018			97,00
G035 F021 SF009	MCDONALD'S	FASTFOOD	666,00
G05 F04 F05 F06 SF01	BOYNER	BÜYÜK MAĞAZA	2.188,00
BZ01 B101 B201	KOTON	GİYİM	939,00
B102 BZ02 B202	DEFACTO	GİYİM	972,00
G03A F03A SF02 SF03	TEKNOSA	ELEKTRONİK	1.840,00
F03 G03 G04	MAVİ JEANS	GİYİM	366,00
A114 G029	D&R	KİTAP&MUZİK	384,00
F007			234,00
B106 BZ08	MANGO	GİYİM	374,00
B113			189,00
BZ15A B107A	PIERRE CARDIN	GİYİM	289,00
BZ15B B107B 107C			777,00
BZ07 B105	USPOLO	GİYİM	367,00
G001A F002		GİYİM	340,00
G001 F001	MADAME COCO	GİYİM	582,00
E001 E101 E202	DEICHMANN	AYAKKABI	689,00
HZ02 H101 H201 H301	FLO	AYAKKABI	2.518,50
FZK03	SPRING&SPIKE	İÇ GİYİM	50,00
B-OFFICE AREAS	PERA SANAT	SANAT OKULU	633,00
A BLOK MERDİVEN ALTI	KOMAGENE	FASTFOOD	9,00
AÇIK ALAN	STAR PARK	ÇOCUK OYUN	--
SFO03	DEPOLAR		950,00

TOPLAM 18.300

- Açık alanlar peyzaj projesine göre, kamuya açık yeşil alanlar ve meydan olarak düzenlenmiştir.
- Binaların dış cepheleeri boyalı çatıları kiremit kaplıdır.
- Tüm bloklarda zeminler kullanıcı tercihlerine, işletme konseptlerine ve ihtiyaca göre lamine, mozaik, seramik, mermer vb. farklı döşeme malzemeleri ile döşenmiştir.
- Duvarlar ve tavanlar da yine tercihlere ve ihtiyaca göre farklı dekore edilmiştir.
- Tüm kapı ve pencereler ahşap doğramadır.
- Tüm kapalı alanlarda ısıtma ve soğutma kiracılar tarafından ferdi olarak elektrikli klima ile sağlanmaktadır.
- Otomasyona bağlı yangın alarmı ve söndürme sistemleri mevcuttur.
- Binaların blok isimlerine göre yer aldıkları ada/parsel, kat adetleri ve toplam brüt yapı alanlarını gösteren tablo aşağıdadır.

BLOK ADI	YER ALDIĞI ADA/PARSEL	YOL ALTI KAT ADEDİ	YOL ÜSTÜ KAT ADEDİ	KULLANIM ALANI (m ²)
A-B	205/13	3	3	29.313 (*)
C-D	376/1	0	3	6.755
E	377/5	0	5	983
F	374/32	0	4	3.055,48
G	205/9	0	3	861

(*) Belirtilen alanın 20.000 m² otopark alanı değerlendirme kapsamı dışındadır.

11. EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ

"Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımdır". (UDS Madde 6.3)

"Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirme uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğunu belirlediğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS madde 6.4)

Taşınmazların konumu, ulaşım kabiliyeti, mevcut imar durumu, bulunduğu bölgenin yüksek ticari potansiyeli dikkate alındığında AVM+Ofis olarak karma kullanım fonksiyonunda devam etmesinin en uygun kullanım şekli olduğu düşünülmektedir.

12. DEĞERLENDİRME

Alışveriş merkezinin değerine etki eden özet faktörler :

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ulaşım imkanlarının kolaylığı,
- Benzer özellikte proje geliştirmek için gerekli arsa üretiminin imkansız olduğu bir bölgede yer alması,
- Merkezi iş alanlarına yakın ve ana ulaşım arterlerinin kesişme noktasında yer alması,
- Samsun'un ilk AVM'lerinden biri olması,
- Müşteri celpi ve reklam kabiliyeti,
- Marka değeri,
- Araç ve özellikle yaya trafiğinin çok yoğun olması,
- Tamamlanmış alt yapı,
- İnşai kalitesinin yüksek olması,
- İskanlı olması (F Blok hariç),
- Tarihi dokusunun korunması ve yeni kullanım fonksiyonu ile ülke genelinde benzer bir proje olmaması.

Olumsuz etkenler:

- Büyük otopark alanlarının mevcut olmasına rağmen halen günün belirli bölümlerinde otopark imkanlarının bölgedeki yoğunluğa yetmemesi,
- Piazza AVM'nin kapasite olarak ön plana çıkması ile kentte sektörde yarattığı etki,
- Ekonomide ve buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yaşanan durgunluk.

13. FİYATLANDIRMA

Taşınmazın satış (pazar) değerinin tespiti, kullanımı mümkün olan yöntemlerle saptanmış olup değerlendirme prosesi aşağıda ayrıntılı olarak verilmiştir.

13.1. İkame Maliyet Yaklaşımı

13.2. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

13.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

13.1. İkame Maliyet Yaklaşımı

Bu yaklaşımda aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Arsa irtifak hakkı (25 yıllık) değeri (*)

b) Arsalar üzerindeki inşai yatırımın değeri (*)

(*) Bu bileşenler arsalar ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

a) Arsa irtifak hakkı (yaklaşık 25 yıllık) değeri:

Taşınmazın üst hakkının ekspertiz tarihi itibarıyla kalan süresi yaklaşık 25 yıldır. Arsanın satışı mümkün değildir ancak sunduğu avantajlar nedeni ile tesisin değerini etkileyen ana unsur teşkil etmektedir.

Çevrede emsal konum ve büyüklükte satılık arsa bulunamamış, benzer imarlı arsaların satış fiyatlarından yararlanılmıştır. Ayrıca çevrede faaliyet gösteren emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde taşınmazın yakın çevresindeki taşınmazların el değiştirme fiyatlarından yola çıkılarak geriye dönük arsa maliyeti hesaplamaları yapılmış ve yanı sıra ofisimizdeki mevcut veri ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Bölgede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tesbitlerde bulunulmuştur.

Arsa Emsalleri:

1-Emsal: EMLAK OFİSİ - SATILIK - 541 550 19 72

İstasyon Mahallesi, Atatürk Bulvarı üzerinde 6 kat ticari imarlı 935 m² kullanım alanlı arsa 8.000.000,-TL bedelle satılıktır. (~ 8.555,-TL/m²)

2-Emsal: EMLAK OFİSİ - SATILIK - 551 955 55 55

İstasyon Mahallesi, Cumhuriyet Caddesi üzerinde 6 kat ticari imarlı 270 m² kullanım alanlı arsa 1.600.000,-TL bedelle satılıktır. (~ 5.925,-TL/m²)

3-Emsal: EMLAK OFİSİ - SATILIK - 546 818 61 55

İstasyon Mahallesi, Atatürk Bulvarı üzerinde 6 kat ticari imarlı 820 m² kullanım alanlı arsa 6.950.000,-TL bedelle satılıktır. (~ 8.475,-TL/m²)

4-Emsal: SGK SAMSUN EMLAK ŞEFLİĞİ - SATILMIŞ -

Konum itibarıyla rapor konusu taşınmazlarla çok benzer lokasyonda, Gazi Caddesi ile 19 Mayıs Bulvarı'nın kesiştiği karşı köşede, 9 kat imarlı ve 2.031,74 m² yüzölçümlü arsa ve üzerinde yer alan eski SGK binası yaklaşık 28.000.000,-TL bedelle 2014 yılında satılmıştır. (Üzerindeki eski bina için yaklaşık 2.000.000,-TL bedel düşüldüğünde arsa birim bedeli ~12.795,-TL/m²)

Emsal Analizi - Arsa

Satılık Arsa Emsalleri Dikkate Alınarak

	Birim Satış Fiyatı (TL)	Pazarlıklı Birim Fiyatı	Alan-Büyüklik Düzeltmesi	Konum	İmar Durumu	Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (TL)
Konu Mülk							10.500
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer
Emsal 1	8.555	-10%	7.700	-15%	6.545	35%	8.835
Emsal 2	5.925	-10%	5.333	-25%	3.999	50%	5.999
Emsal 3	8.475	-10%	7.628	-15%	6.483	35%	8.753
Emsal 4	12.795	-10%	11.516	-10%	10.364	10%	11.400

Ulaşılan Sonuç

Emsal analizinden hareketle rapora konu arsaların konumları, **imar durumu ve üzerlerindeki AVM'nin mevcudiyeti** dikkate alınarak m² birim fiktif değeri için **10.500,-TL** (*) kıymet hesap ve takdir edilmiştir. İrtifak hakkı değerinde 1/3 çıplak mülkiyet, 2/3 kullanım hakkı değeri olarak kabul edilmiştir.

Buna göre arsaların m² birim **fiktif değeri**;

10.500,-TL x 2/3 (kullanım hakkı oranı) $\cong$ **7.000,-TL** olarak takdir edilmiştir.

Parsellerin toplam fiktif değeri ise :

18.853,70 m² x 7.000,-TL/m² $\cong$ **131.975.000,-TL** mertebesinde.

(Bu değer 30 yıllık kullanım hakkına tekabül etmektedir.)

Yıllık bedel:

131.975.000,-TL ÷ 30 yıl $\cong$ **4.400.000,-TL/yıl**'dir.

Arsaların kalan yaklaşık 25 yıllık değeri ise,

4.400.000,-TL/yıl x 25 yıl $\cong$ **110.000.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

(*) Bu bedel, şirketin üst hakkı sözleşmesi ile belirlenen tüm yükümlülüklerini yerine getirmesi ve kullanım hakkının süresi boyunca kesintiye uğramaması koşuluyla ve şirket ya da idare tarafından sözleşmenin herhangi bir sebeple feshi edilmeyeceği kabulüne dayalıdır.

b) Arsalar üzerindeki inşai yatırımların değeri:

Rapora konu taşınmazların;

Toplam inşaat alanı: 21.339 m² (İşletmesi SBB'ne ait 3 kat otopark alanı hariç)

Yapı Maliyeti : 1.425,-TL (2017 yılı 5A sınıfı birim maliyeti)

Ek Maliyetler : % 20

Amortisman : % 6

Toplam Maliyet : 21.339 m² x 1.425,-TL/m² x 1,20 x 0,94

$\cong$ **34.300.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

c) Uygunlaştırma:

Taşınmazın değerine yatırımcı karı olarak eklenmiş olup rapora konu taşınmazların arsa irtifak hakkı değeri + inşaat maliyeti üzerinden % 20 olarak alınarak

$$\begin{aligned}\text{Uygunlaştırma} &= (\text{Arsa irtifak hakkı değeri} + \text{Toplam inşai değeri}) \times \% 20 \\ &= 144.300.000,-\text{TL} \times 0,20 \\ &\cong \mathbf{28.860.000,-\text{TL}} \text{ olarak belirlenmiştir.}\end{aligned}$$

Buradan hareketle AVM'nin toplam değeri,

Arsa değeri (25 yıllık irtifak değeri)..... 110.000.000,-TL

İnşaat yatırımların değeri 34.300.000,-TL

Uygunlaştırma 28.860.000,-TL olmak üzere

TOPLAM 173.160.000,-TL'dir.

Buna göre İkame Maliyet Yaklaşımı ile Torunlar GYO'nın % 40 hissesinin değeri,

$$173.160.000,-\text{TL} \times \% 40 \cong \mathbf{69.265.000,-\text{TL}} \text{ olarak belirlenmiştir.}$$

13.2. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış satılık / kiralık benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul (arsa ve binalar birlikte) için birim fiyat belirlenmektedir.

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında satılık / kiralık benzer büyüklükte bir tesise (AVM) rastlanmamıştır. Bu sebeple bu yöntemin sağlıklı bir şekilde kullanılması mümkün olmamıştır.

13.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Bu yöntem, taşınmaz değerinin gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak ve kalan yaklaşık 25 yıllık işletme hakkı süresinin projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmaktadır. Bu değer taşınmazın, mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeridir.

Varsayımlar :

Reel İskonto Oranı :

Reel iskonto oranı, % 5,66 mertebesindeki 14.02.2034 vadeli Eurobond faizi ile ülkenin, bölgenin, sektörün ve işletmenin taşıdığı risk seviyesi ve uzun süreli kira sözleşmelerinin mevcudiyeti de dikkate alınarak % 11,00 olarak belirlenmiştir.

Kira Gelirleri ve Doluluk Oranları :

GYO yetkililerinden temin edilen alışveriş merkezinin 9 aylık gerçekleşen gelirleri (kiralama gelirleri ve diğer gelirler olmak üzere 2 ana başlık altında) aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (9 aylık gerçekleşen gelirler TL bazında olup 12 aylık tahmini toplam gelir aylık ortalama kurlar üzerinden USD bazında belirlenmiştir) AVM'nin 2017 yılı doluluk oranı ortalama % 89,2 olarak gerçekleşmiştir. Hesaplamalarda gelirler % 100 doluluk oranına göre alınmış ve ancak doluluk oranı 2018 yılı ve takip eden yıllarda % 90 mertebesinde kabul edilmiştir.

GELİRLER (USD)	9 Aylık Gerçekleşme	12 Aylık Tahmini	%100 doluluk oranı itibarıyla
KİRALAMA GELİRLERİ	2.894.046	3.808.140	4.269.215
DİĞER GELİRLER	14.171	18.647	20.905
TOPLAM	2.908.217	3.826.787	4.290.120

Kira gelirlerinde her yıl % 3 mertebesinde artış olacağı öngörülmüştür.

Giderler :

GYO yetkililerinden temin edilen ilk 9 aylık gerçekleşen toplam gider 814.585,-USD olup 12 aylık toplam gider yaklaşık 1.071.874,-USD olarak belirlenmiştir. (9 aylık gerçekleşen giderler TL bazında olup 12 aylık tahmini toplam gider aylık ortalama kurlar üzerinden USD bazında belirlenmiştir) Giderlerin 2018 yılı ve sonrasında her yıl % 3 oranında artacağı varsayılmıştır.

Ayrıca her yıl toplam brüt ciro üzerinden % 1,5 yenileme gideri olacağı varsayılmıştır.

Nakit Ödenen Vergiler :

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Özet olarak :

Yukarıdaki varsayımlar altında, bugünden sonraki nakit giriş çıkışları ile sayfa 41'de yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere Bulvar AVM'nin bugünkü finansal değeri yaklaşık **119.130.000,-TL** olarak bulunmuştur. Buna göre Gelir İndirgeme Yaklaşımı ile **Torunlar GYO'nın % 40 hissesinin değeri ~ 47.650.000,-TL olarak belirlenmiştir.**

BULVAR AVM

(USD)

2017 Yılı Toplam Geliri (USD)	4.290.120
2017 Yılı Toplam Kira Geliri (USD)	4.269.215
2017 Yılı Diğer Gelirler (USD)	20.905
2017 Yılı Toplam Gider (USD)	1.071.874
2018 Yılı ve sonrası yıllık gelir artışı	3%
2018 Yılı ve sonrası yıllık gider artışı	3%
Yıllık Toplam Brüt Gelir (USD)	
Doluluk Oranı	

2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
4.418.823	4.551.388	4.687.930	4.828.568	4.973.425	5.122.628	5.276.306	5.434.596	5.597.633	5.765.562
90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%

29/12/2017 USD/TL	3.8104
Reel İskonto Oranı	11,00%

Reel İskonto Oranı	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
1 / İskonto Faktörü	1,05	1,17	1,30	1,44	1,60	1,78	2,19	2,43	2,70

Etkin Vergi Oranı	0%
-------------------	----

Toplam Gelir (Doluluk oranı itibarıyla)	3.976.941	4.096.249	4.219.137	4.345.711	4.476.082	4.610.365	4.748.676	4.891.136	5.037.870	5.189.006
Yıllık Toplam Gider	1.104.030	1.137.151	1.171.265	1.206.403	1.242.595	1.279.873	1.318.270	1.357.818	1.398.552	1.440.509
Yıllık Yenileme Gideri	66.282	68.271	70.319	72.429	74.601	76.839	79.145	81.519	83.965	86.483
Serbest Nakit Akımı	2.806.629	2.890.828	2.977.552	3.066.879	3.158.885	3.253.652	3.351.262	3.451.799	3.555.353	3.662.014
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	2.663.934	2.471.939	2.293.781	2.128.464	1.975.061	1.832.714	1.700.627	1.578.059	1.464.325	1.358.788

29/12/2017 İtibarı İle Toplam Değer (USD)	31.265.527
29/12/2017 İtibarı İle Toplam Değer (TL)	119.130.000

LOTUS 2017/580

TORUNLAR TİGYO

2028 2029 2030 2031 2032 2033 2034 2035 2036 2037 2038 2039 2040 2041 2042

5.938.529	6.116.685	6.300.186	6.489.191	6.683.867	6.884.383	7.090.915	7.303.642	7.522.751	7.748.434	7.980.887	8.220.313	8.466.923	8.720.930	8.982.558
90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%

11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
2,99	3,32	3,69	4,09	4,54	5,04	5,60	6,21	6,89	7,65	8,49	9,43	10,47	11,62	12,89

5.344.676	5.505.017	5.670.167	5.840.272	6.015.480	6.195.945	6.381.823	6.573.278	6.770.476	6.973.590	7.182.798	7.398.282	7.620.230	7.848.837	8.084.303
1.483.724	1.528.236	1.574.083	1.621.305	1.669.944	1.720.043	1.771.644	1.824.793	1.879.537	1.935.923	1.994.001	2.053.821	2.115.436	2.178.899	2.244.266
89.078	91.750	94.503	97.338	100.258	103.266	106.364	109.555	112.841	116.227	119.713	123.305	127.004	130.814	134.738
3.771.874	3.885.031	4.001.582	4.121.629	4.245.278	4.372.636	4.503.815	4.638.930	4.778.098	4.921.441	5.069.084	5.221.156	5.377.791	5.539.125	5.705.298
1.260.857	1.169.985	1.085.662	1.007.416	934.809	867.435	804.918	746.906	693.074	643.123	596.772	553.761	513.851	476.816	442.451

14. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

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

Kullanılması mümkün olan iki yöntemle bulunan değerler aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	TOPLAM DEĞER (TL)
İKAME MALİYET YAKLAŞIMI	173.160.000
GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI	119.130.000

Ancak nihai değer olarak sürekli gelir getiren ticari bir mülk olması dikkate alınarak, gelir indirgeme yaklaşımına göre belirlenen değer alınması uygun görülmüş ve taşınmazın toplam değeri 119.130.000,-TL olarak belirlenmiş, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın %40 hissesinin değeri ise ~47.650.000,-TL olarak belirlenmiştir.

14.2. Kira Değeri Analizi Ve Kullanılan Veriler

Gelir yönteminde de belirtildiği üzere AVM'nin 2017 yılı için % 100 doluluk oranına göre kiralama geliri 4.269.215 USD mertebesinde dir. Yıllık % 3 artış oranı dikkate alınarak 2018 yılı için bu gelirin 4.397.291 USD mertebesinde olacağı tahmin edilmiştir. AVM'nin doluluk oranı % 90 olarak öngörülmüş olup 2018 yılı kira değeri 3.957.562 USD hesaplanmıştır.

Rapor tarihindeki USD kuru dikkate alınarak 2018 yılı kira değeri 15.080.000 TL'dir.

14.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı yetkililerinden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda değerlemeye konu taşınmazlar ile ilgili herhangi bir hukuki sorun bulunmamaktadır.

 LOTUS 2017/580

14.4. Boş Arazi Ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi Ve Kullanılan Veri Ve Varsayımlar İle Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

14.5. Müşterek Veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Parseller üzerinde "Bulvar AVM" adı altında faaliyet gösteren Alışveriş Merkezi yer almaktadır. Ancak taşınmazların malikinin Samsun Büyükşehir Belediyesi olması ve Torunlar Gayrimenkul A.Ş. iştiraki olan (%40) TTA Gayrimenkul ve Yatırım Geliştirme A.Ş. lehine taşınmazlar üzerinde yaklaşık 2042 yılına kadar üst hakkının olması ve bu üst hakkının kısmen veya tamamen devir ve temlikinin söz konusu olmaması nedeniyle taşınmazın tamamının kalan süre için üst hakkı değeri takdir edilmiştir.

14.6. Hasılat Paylaşımı Veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

14.7. Asgari Bilgilerden Raporda Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden verilmeyen herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

14.8. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazlar ile ilgili olarak Onaylı Mimari Proje, Restorasyon Tadilat Projeleri, Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

14.9. Değerlemesi yapılan gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan gayrimenkulün Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

15. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Bulvar Yaşam ve Alışveriş Merkezi**'nin yerinde yapılan incelemesinde konumuna, bina ve inşai yapıların yapılış tarzlarına, arsaların mülkiyet ve imar durumları ile yüzölçümü büyüklüklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre arsaların irtifak hakkı ve üzerlerindeki inşai yatırımların günümüz ekonomik koşulları itibariyle toplam değeri üzerinden **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 40 hissesinin değeri için,**

47.650.000,-TL (Kırkyedimilyonaltıyüzellibin Türk Lirası) kıymet hesap ve takdir edilmiştir.

$(47.650.000,-TL \div 3,8104 \text{ TL/USD} (*) \cong \mathbf{12.505.000,-USD})$

$(47.650.000,-TL \div 4,5478 \text{ TL/Euro} (*) \cong \mathbf{10.478.000,-Euro})$

(*) 29.12.2017 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1 USD = 3,8104 TL; 1 Euro = 4,5478 TL'dir.
Döviz bazındaki değerler yalnızca bilgi içindir.

Torunlar GYO hissesinin KDV dahil (%18) toplam değeri 56.227.000,-TL'dir.

Rapor konusu taşınmazlar Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer alabilirler.

İşbu rapor, **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** talebi üzerine ve 2 (iki) orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

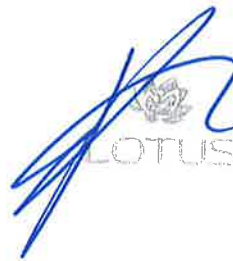
Bilgilerinize sunulur. 05 Ocak 2018

(Değerleme tarihi: 29 Aralık 2017)

Saygılarımızla,
**LOTUS Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

Eki:

- Uydu Görüntüleri
- Fotoğraflar
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- İmar plan örneği
- Proje resimleri
- İpotek yazıları
- Kira sözleşmesi örneği
- Tapu suretleri
- Takbis çıktıları
- Değerleme uzmanlığı lisans belgeleri


LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME
VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Göğaç Sok. No: 37
Akçın İş Merkezi Kat: 9/8
34118 Acıbadem, Kağıthane/İSTANBUL
Kodlu Soy V.D. 609 031 8479
T.T.O. Sic. No: 5427/7490330

Kivanç KILVAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 400114)



Uygar TOST
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401681)

