

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**Başakşehir / İSTANBUL
(MALL OF İSTANBUL AVM)**

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

TORUNLAR  **GYO**

Rapor No: 2017 / 566

İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ.....	3
2.	RAPOR BİLGİLERİ.....	4
3.	ŞİRKET BİLGİLERİ.....	5
4.	MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....	5
5.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	6
6.	UYGUNLUK BEYANI VE KISITLAYICI KOŞULLAR.....	7
7.	TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI.....	8
7.1.	TAPU KAYITLARI.....	8
7.2.	TAPU TAKYİDATI.....	8
7.3.	TAKYİDAT AÇIKLAMALARI.....	9
8.	BELEDİYE İNCELEMELERİ.....	10
8.1.	İMAR DURUMU.....	10
8.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ.....	12
8.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. KONULAR.....	12
8.4.	YAPI DENETİM FİRMASI.....	13
8.5.	SON ÜÇ YIL İÇİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLANAN DEĞİŞİM.....	13
9.	TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU.....	14
9.1.	KONUM VE ÇEVRE BİLGİLERİ.....	14
9.2.	BÖLGE ANALİZİ.....	16
9.2.1.	İSTANBUL İLİ:.....	16
9.2.2.	BAŞAKŞEHİR İLÇESİ:.....	19
9.3.	2017 YILINDA DÜNYA EKONOMİSİNE GENEL BAKIŞ.....	21
9.4.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	22
9.4.1.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASINI BEKLEYEN FIRSAT VE TEHDİTLER.....	23
9.5.	DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE AVM SEKTÖRÜ VE KARMA KULLANIMLI PROJELERİN GELİŞİMİ.....	24
9.6.	KARMA KULLANIMLI GAYRİMENKUL PROJELERİ.....	27
10.	AÇIKLAMALAR VE YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ.....	32
11.	EN VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ.....	33
12.	DEĞERLENDİRME.....	34
13.	FİYATLANDIRMA.....	34
13.1.	İKAME MALİYET YAKLAŞIMI.....	34
13.2.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ.....	36
13.3.	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLAR YÖNTEMİ.....	40
14.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ.....	43
14.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI.....	43
14.2.	KIRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	43
14.3.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	43
14.4.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR.....	44
14.5.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEYENLERİNİN GEREKÇELERİ.....	44
14.6.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	44
14.7.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	44
14.8.	YASAL GEREKLERİN YERİNDE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI.....	44
14.9.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ.....	44
15.	SONUÇ.....	45

1. RAPOR ÖZETİ

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı,
858 ada, 4 parsel, Mall Of İstanbul Alışveriş Merkezi
Başakşehir / İstanbul

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** : 586 bağımsız bölümden oluşan Mall Of İstanbul AVM

**DEĞERLENEN
MÜLKİYET HAKLARI** : Tam mülkiyet

TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ : İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, İkitelli Mahallesi,
858 ada, 4 parselde, 586 adet bağımsız bölüm
(Bkz. Tapu Kayıtları)

İMAR DURUMU ÖZETİ : 858 ada, 4 parsel "Ticaret+Hizmet Alanı" (KAKS: 2,00)
olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)

RAPORUN KONUSU : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen 586 bağımsız
bölümden oluşan alışveriş merkezinin 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)	
MALL OF İSTANBUL ALIŞVERİŞ MERKEZİNDE YER ALAN 586 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN TOPLAM DEĞERİ	1.860.000.000,-TL
RAPORU HAZIRLAYANLAR	
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Değerleme Uzmanı
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Ercan MEŞE (SPK Lisans Belge No: 406154)

2. RAPOR BİLGİLERİ

DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, 858 ada, 4 parsel, Mall Of İstanbul Alışveriş Merkezi <u>Başakşehir / İstanbul</u>
DAYANAK SÖZLEŞME	: 17 Kasım 2017 tarih ve 951 - 2017/033 no ile
MÜŞTERİ NO	: 951
RAPOR NO	: 2017/566
DEĞERLEME TARİHİ	: 29 Aralık 2017
RAPOR TARİHİ	: 05 Ocak 2018
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Mall Of İstanbul Alışveriş Merkezi'nin 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 Ercan MEŞE Değerleme Uzmanı – Lisans No: 406154
RAPORA KONU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	: Rapora konu taşınmazın 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 Tebliğ'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

5. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

6. 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.

7. TAŞINMAZLARIN TAPU KAYITLARI

7.1. Tapu Kayıtları

SAHİBİ	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ - İLÇESİ	: İstanbul – Başakşehir
MAHALLESİ	: İkitelli-2
PAFTA NO	: ---
ADA NO	: 858
PARSEL NO	: 4
NİTELİĞİ	: AVM, Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası (*)
ARSA ALANI	: 122.718, 62 m ²
BLOK	: AVM
YEVİMİYE NO	: 9285
TAPU TARİHİ	: 05.06.2014

(*) Kat mülkiyetine geçilmiş olup rapor konusu 586 adet bağımsız bölümün tapu kayıtları rapor ekinde yer almaktadır.

7.2. 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,

İstanbul ili, Başakşehir İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden 25.12.2017 tarihinde TORUNLAR GYO tarafından bağımsız bölümlerin tamamı için alınan Tapu Müdürlüğü onaylı takyidat yazısına göre taşınmazlar üzerinde **müştereken** aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Rapor ekinde 3 adet bağımsız bölüme ait tapu suretleri (Tamamı klasör halinde) ve tarafımızca alınan 29.12.2017 tarihli 3 adet TAKBİS çıktısı sunulmuş olup rapor ekinde yer almaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim Planı: 05.05.2014- 05/06/2014 -9285
- KM ne çevrilmiştir. 30.01.2015 -1634

Şerhler Bölümü:

- İrtifak Hakkı Vardır. (Özel Koşullar: A İle Gösterilen 468,94 m²'lik (B) İle Gösterilen 6371,45 m²'lik kısımda Yol Emniyet Ve Bakım Sahası Olarak Kullanılmak Üzere İmar Planına Göre Karayolları Genel Md. lehine 4 Parsel Aleyhine Yola Terk edilmek Üzere Daimi İrtifak Hakkı) 15.03.2012 -2809

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210 31211-31212 NOLU T.M. Yeri Ve Kablo Geçiş Güzergâhı 99 Yıllığı 1 TL Bedelle Peşin 99 Yıl Müddetle T.E. Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğüne Kiralanmıştır.) 24.01.2014 – 1193

Rehinler Bölümü:

- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 1. Dereceden 27.04.2017 tarih ve 8884 yevmiye no ile 150.000.000,-USD bedelle ipotek şerhi. (AVM Bloğundaki tüm bağımsız bölümler üzerinde)
- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 1. Dereceden 21.04.2017 tarih ve 8481 yevmiye no ile 406.398.976,04TL bedelle ipotek şerhi. (AVM Bloğundaki tüm bağımsız bölümler üzerinde)

7.3. Takyidat Açıklamaları

Yönetim planı beyanı ve cins değişikliği beyanı yasal bir gereklilik olup alım satımını engellememektedir.

Şerhler bölümünde yer alan, "TEDAŞ lehine 99 yıllığı 1,-TL'den Kira şerhi" taşınmazların bulunduğu parselin enerji ihtiyacına yönelik olarak teknik nedenlerle konulmak zorunda olduğundan taşınmazların alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotekler ise proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup Torunlar GYO'nun bu husustaki yazısı 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.

8. BELEDİYE İNCELEMELERİ

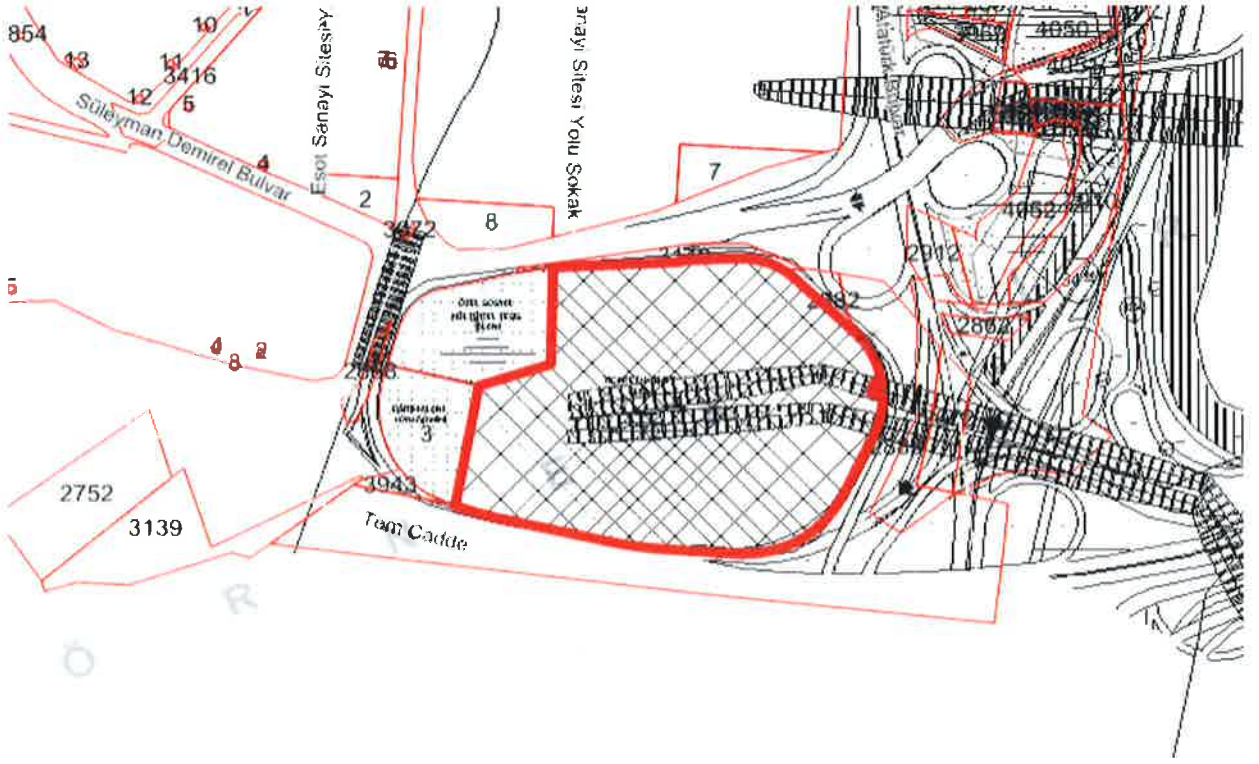
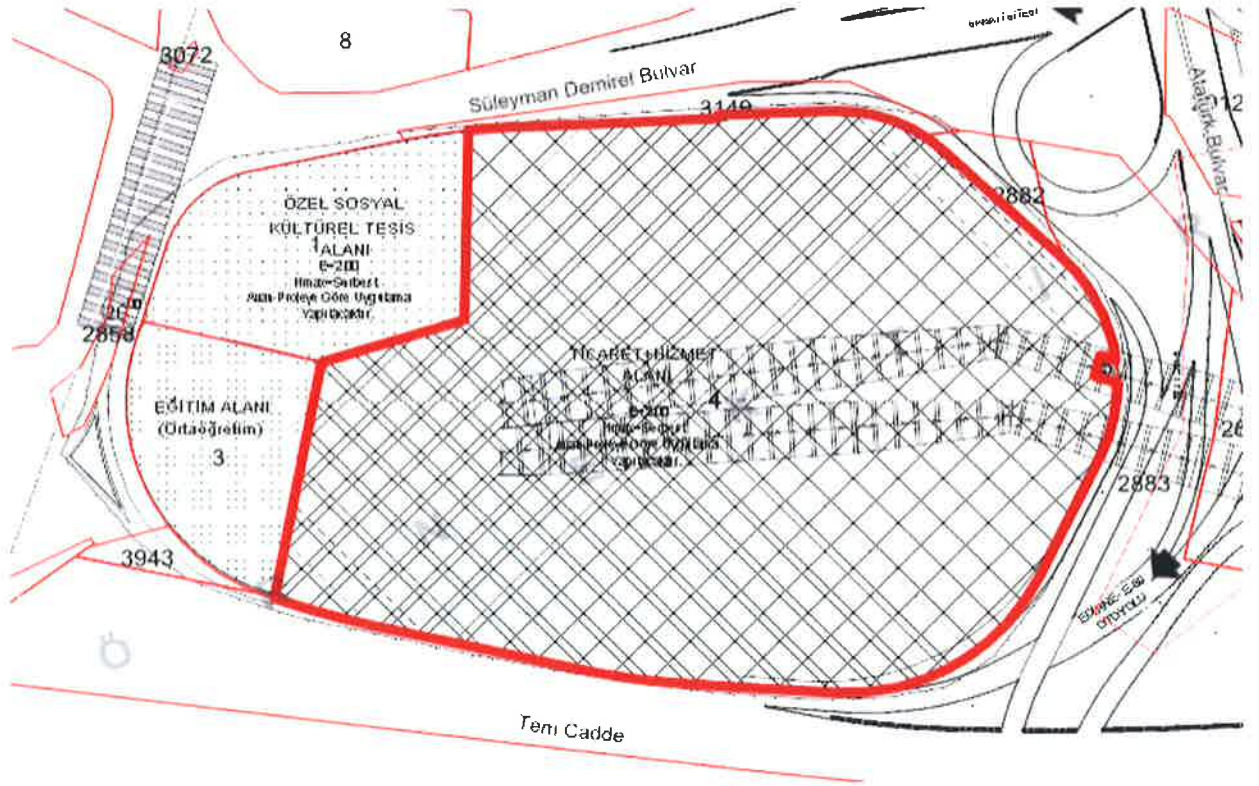
8.1. İmar Durumu

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazların konumlu olduğu parselin 28.08.2008 tarihli 1/1000 Ölçekli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858- 2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında "**Ticaret+ Hizmet Alanı**" olarak belirlenen sahada kaldığı ve yapılaşma şartlarının aşağıdaki şekilde olduğu ve avan projeye göre uygulama yapılacağı öğrenilmiştir. H_{max} : Serbest, **Emsal**: 2,00

858 Ada 4 Parsel sayılı taşınmaz 08.05.2007 tarihli Toplu Konut İdaresi Başkanlığı Başkanlık Olur'u ile " İstanbul- Küçükçekmece Tepeüstü Bölgesi Gecekondur Önleme Bölgesi" ilan edilen alan sınırları dahilinde kalmakta olup; bu alanda Gecekondur Kanununun 5.,7., 19. Ve geçici 9. Maddeleri uyarınca 1/5000 ve 1/1000 ölçekli plan yapma ve yaptırma yetkisi Toplu Konut İdaresi Başkanlığı' na aittir.

Plan Notları:

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır. Ticaret için E:2.00 ve H_{maks} : serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve H_{maks} : serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal-Kültürel Tesis Alanı'nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondur Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.



İmar Plan Örnekleri

8.2. İmar Dosyası İncelemesi

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelere göre dosyasında aşağıdaki belgeleri bulunmaktadır.

- 858 ada, 2 numaralı parsel için 18.03.2011 tarih, 00102 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş Yapı Ruhsatı (yeni yapı) vardır.
- 858 ada, 4 numaralı parsel için 10.02.2012 tarih, 00093 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş Yapı Ruhsatı (yenileme) vardır.
- 858 ada 4 numaralı parsel için 20.05.2013 tarih, 00092 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş Yapı Ruhsatı (tadilat) vardır.
- 858 ada 4 numaralı parsel için 28.03.2014 tarih, 00191 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş Yapı Ruhsatı (tadilat) vardır.
- 858 ada 4 numaralı parsel için 23.05.2014 tarih, 00066 belge no.lu bütün yapı için düzenlenmiş Yapı Kullanma İzin Belgesi (iskân) vardır.
- Başakşehir Tapu Müdürlüğü ve Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde 28.03.2014 tarih ve 0091 sayılı projesi incelenmiştir.

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

İmar dosyasında yapılan incelemede Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Rehberlik ve Teftiş Başkanlığı'nın konu mülkle ilgili dava açtığına (Küçükçekmece 2.Asliye Hukuk Mahkemesi) dair yazışma evrakları görülmüş olup dosyasında herhangi bir mahkeme kararına rastlanmamıştır. Torunlar GYO Hukuk departmanı ile yapılan görüşmelerde davanın, tadilat ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi alınmadan önceki projeye aykırılıklar ile ilgili olduğu ve sürecin devam ettiği bilgisi edinilmiştir.

Halihazırda menfi bir karar bulunmamasının yanı sıra taşınmazların iskanlı olması ve kat mülkiyetine geçilmiş olması sebepleriyle kıymet takdir edilmesine engel bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.

8.4. Yapı Denetim Firması

Değerlemesi yapılan Mall Of İstanbul Alışveriş Merkezi'nin yapı denetim işlemleri aşağıda bilgileri verilen firma tarafından yapılmıştır.

Aka 2 Yapı Denetim Ltd. Şti.

Ayvensaray Mah., Eyüp Sultan Bulvarı, Demirci Sitesi No: 49/1 Eyüp/İSTANBUL

Tel: 0212 699 99 69

8.5. Son Üç Yıl İçindeki Hukuki Durumdan Kaynaklanan Değişim

8.5.1. Tapu Müdürlüğü Bilgileri

8.5.1.1. Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Alım Satım Bilgileri

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

8.5.2. Belediye Bilgileri

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

Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu AVM'nin konumlu olduğu 858 ada, 4 nolu parselin; 2759, 3149, 2453 ve 2883 nolu parsellerin tevhidini ile oluşan 858 ada, 2 nolu parselin daha sonra ifraz edilmesiyle oluştuğu öğrenilmiştir.

Söz konusu parselde son 3 yıllık süreçte herhangi bir plan değişikliği olmamıştır.

9. TAŞINMAZLARIN ÇEVRE VE KONUMU

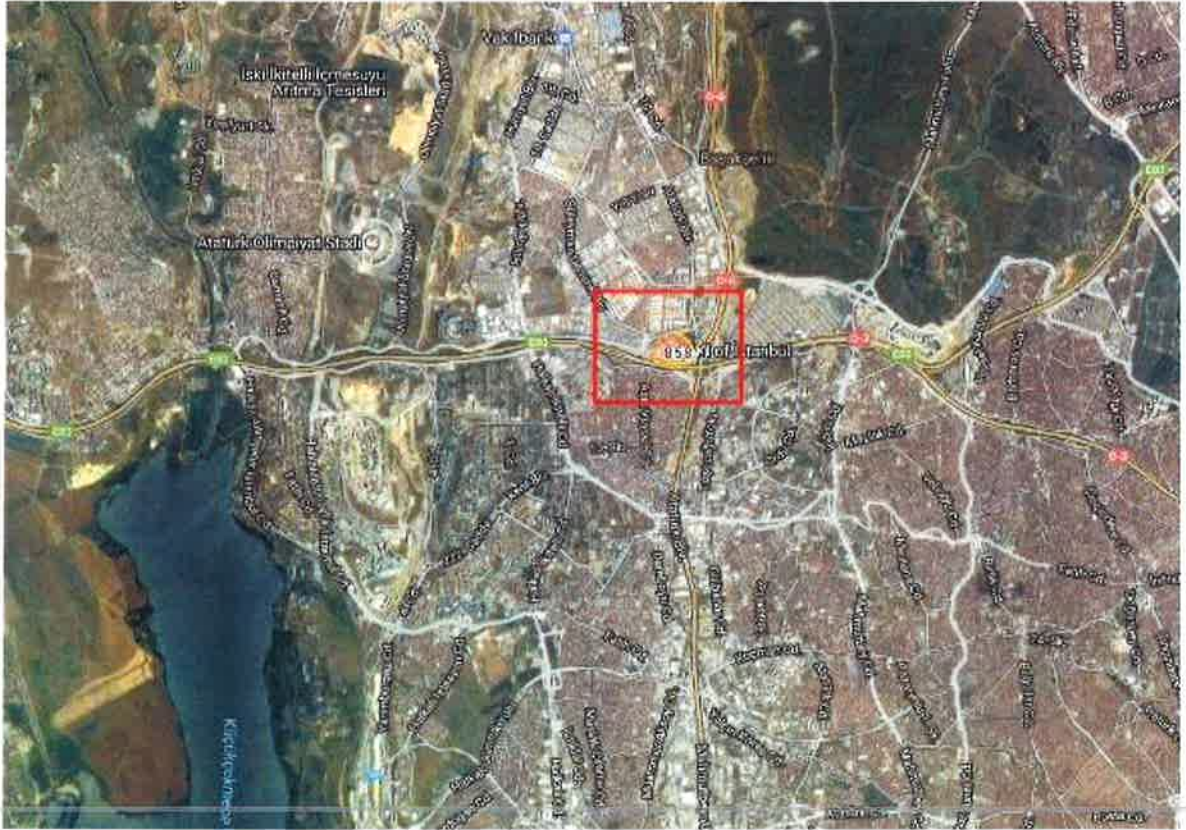
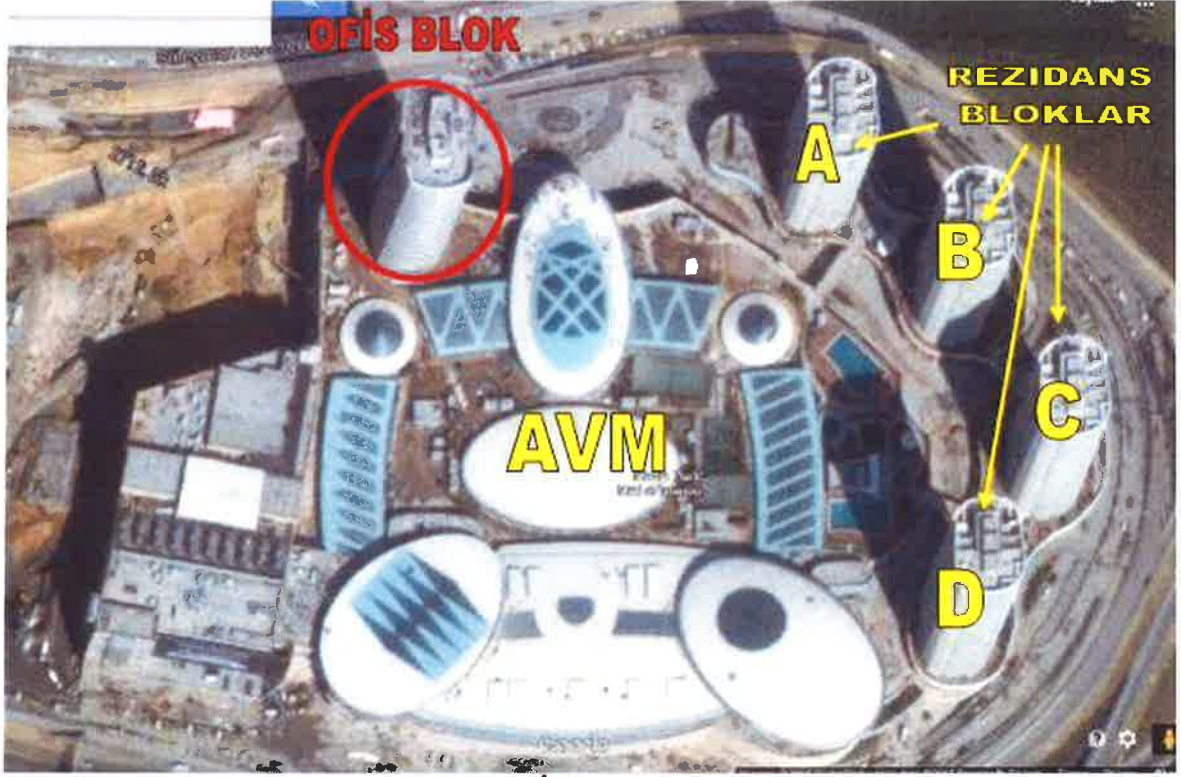
9.1. Konum ve Çevre Bilgileri

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel üzerinde 858 ada, 4 parselde konumlu olan ve 586 adet bağımsız bölümden oluşan **Mall Of İstanbul AVM**'dir.

Tem otoyolundan ilerlendiğinde Mahmutbey gişelere gelmeden Mahmutbey Köprülü kavşağından sağa dönerek Atatürk Bulvarına girilir. Bulvardan MASKO ya doğru devam ederek ilk ışıklardan ilerlendiğinde konu taşınmaz sol tarafta yer almaktadır.

Asya ve Avrupa yakalarının yoğun trafik güzergâhında, Mahmutbey`de, E-5 Karayolu, TEM Otoyolu ve Basın Ekspres otoyollarının kesişim noktasında yer alan Mall Of İstanbul İkitelli, Basakşehir Merkezleri ile Mahmutbey gişeler ve Masko`ya yakın mesafede konumludur. Mall of Istanbul projesinde ofis, rezidans, AVM ve otel bir arada bulunmaktadır.

Yakın çevresinde Droglass Otocam, Masko Mobilyacılar Sitesi, Marmara Sanayi Sitesi, İmsan Sanayi Sitesi, Bahariye Halı Fabrikası, Halkalı Toplu Konutları ve Avrupa Konutları ile Gryder Satış Mağazası, İlke ve Denizbank Binaları, IETT Garajı, Halkalı Toplu Konutları 3. Etap Evleri ve 2 - 3 katlı binalar bulunmaktadır. Bölge, Basakşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Göreceli olarak şehir merkezine uzak olan yapıya toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşım mümkündür. Taşınmaz, TEM Mahmutbey Gişeleri'ne : 300 m., Atatürk Olimpiyat Stadı'na 4 km., E-5 Karayolu'na 8 KM., Atatürk Havalimanı'na ise yaklaşık 9,5 km. mesafededir.



Uydu Görüntüleri

9.2. Bölge Analizi

9.2.1. İstanbul İli:

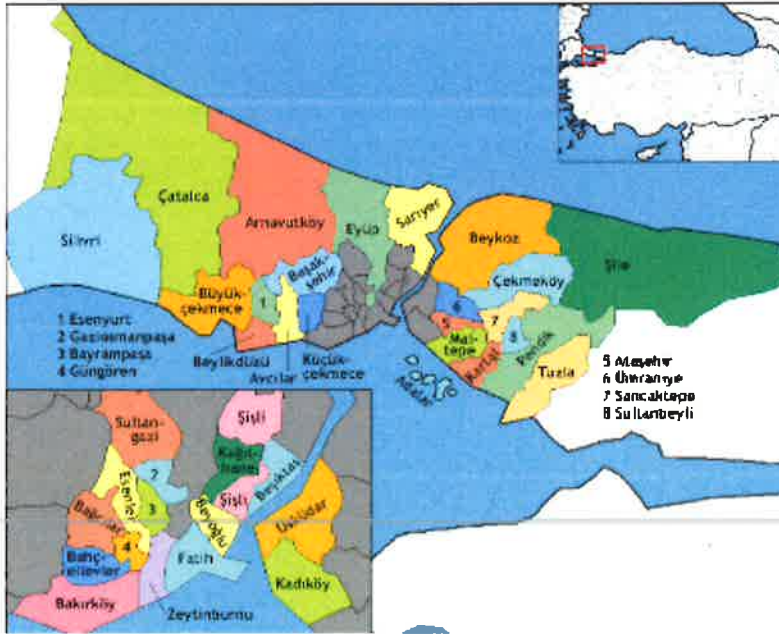
İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2015 yılı itibariyle nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. 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. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarıdır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.



İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece,

Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayi gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurtiçi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurtiçinde gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehir hatları vapurlarını ve deniz taksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

9.2.2. Başakşehir İlçesi:

Başakşehir, 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 2006 verilerine göre ilçenin toplam nüfusu 369.810'dur. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi ve Eyüp, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.

İlçenin kurulduğu bölgede Osmanlı döneminde devletin barut ihtiyacını karşılamak üzere Azatlı baruthanesi kurulmuş, bölge Azatlık adıyla anılmıştır. İlçede tarihi özelliği bulunan diğer yapılar, Resneli Niyazi Bey'e ait Resneli çiftliği ve İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarımburgaz Mağarası ve baruthaneye su sağlamak için kurulmuş Şamlar bendidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım Ispartakule'deki tren istasyonu ile



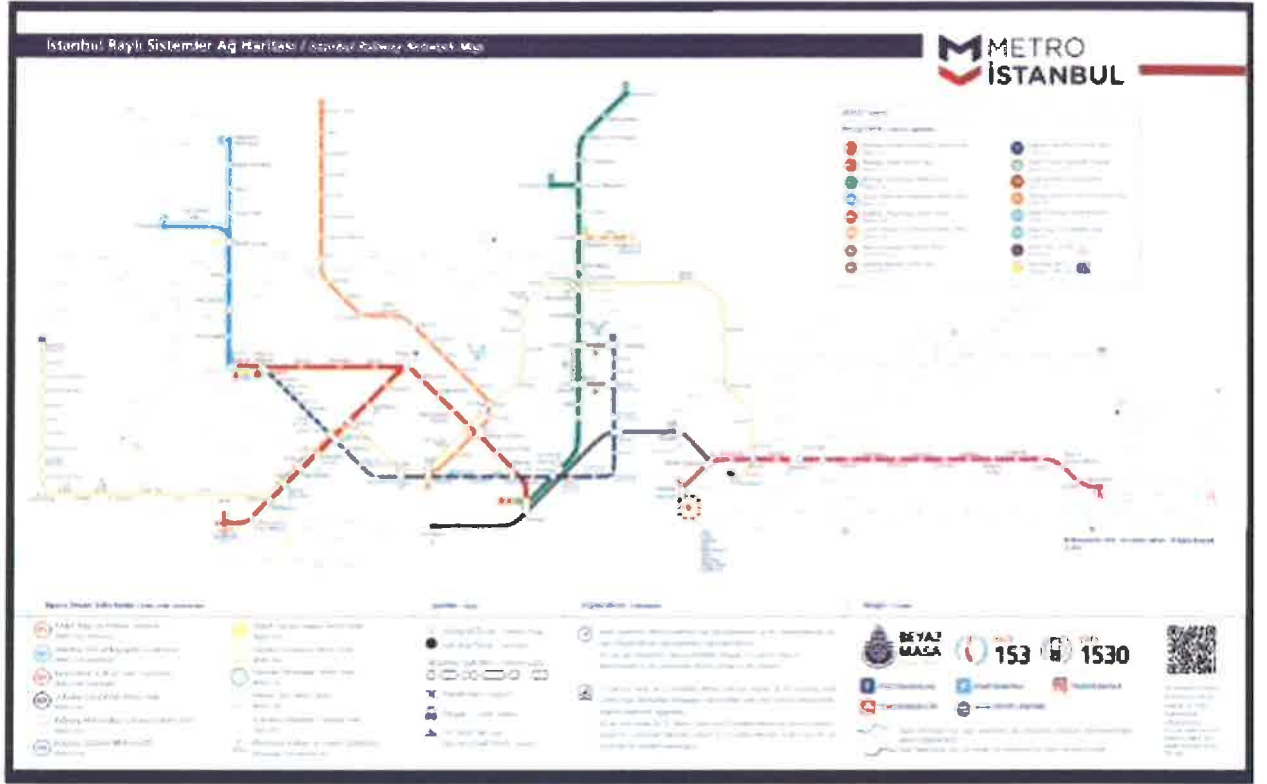
sağlanmaktadır. 07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı-Başakşehir-Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer

raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Kartal'a kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama deresi doğar, Ispartakule deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

Ulaşım Haritaları



Kaynak: metroistanbul.com

İstanbul Metro Ağ Haritası



Yapımı Devam Eden Ataköy-Basın Ekspres-İkitelli Metro Hattı

9.3. 2017 yılında dünya ekonomisine genel bakış

Son dönemde hız kazanan küresel ekonomik büyüme, büyük ekonomilerin pozitif yönde gelişme göstermesi ile daha dengeli bir hale gelmiş olup bu trendin 2018 yılında da devam edeceği öngörülmektedir.

Beklenenin üzerinde büyüme oranları yakalayan OECD ülkelerinin etkisiyle küresel ekonomik büyüme tahminleri 2018 yılı için aynı kalırken 2017 yılı için %3,5 olarak revize edilmiştir. OECD ülkelerinin ortalama büyüme oranı tahmini 2017 yılı için %2,2 ye revize edilmiş, 2018 yılı için ise önceki tahmin olan %2 olarak kalmıştır. Bu artış, büyük oranda Euro bölgesinin güçlü büyüme dinamikleri ve ABD ekonomisinin 2017 yılı ilk yarısında göstermiş olduğu performansa dayanmaktadır. Buna ek olarak Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan büyük ekonomilerin beklenenden yüksek performanslar göstermesinin de etkisi olduğunu unutmamak gerekir, zira Çin ekonomisinin 2017 yılında %6,3, 2018 yılında ise %6,7 büyümesi beklenmektedir. Hindistan'ın büyüme dinamikleri yapısal reformlardan negatif etkilenmiş olsa da ülke ekonomisinin yılsonunda %6,9 büyümesi, 2018 yılında ise %7,5'lik büyüme oranı ile çıkışa geçmesi beklenmektedir.

Rusya ve Brezilya 2017 yılında %1,5 ve %0,50, 2018 de ise %1,4 ve %1,5 büyüme beklentisiyle canlanma sürecinde olup bu gelişmeler büyük ölçüde emtia fiyatları, politik gelişmeler ve iki ülkede yapılacak başkanlık seçimlerinin etkisine bağlıdır.

2017 yılının 2. yarısında büyümenin devam edeceği beklentisinin yanı sıra 2017 ve 2018 de beklenen değerlerin yakalanması ve hatta aşılması şaşırtıcı olmayacaktır. Ne var ki küresel politik gelişmeler ve özellikle ABD ve Euro Bölgesinde izlenecek para politikalarının yaratacağı belirsizlikler devam etmekte. Merkez bankalarının parasal teşvikleri azaltmaya meyilli olduğu bir dönemde öz sermaye ve tahvil piyasalarındaki yüksek fiyatlar ve düşük volatilité risk teşkil etmekte. Özellikle ABD'de faiz oranları kademeli olarak artmaya devam ederse bazı kilit ülke ekonomilerdeki yüksek borçlanma seviyeleri de sorun teşkil edebilecektir.

9.4. 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 yaşanabileceği düşünülmektedir.

Tablo: OECD ve IMF Büyüme Tahminleri

	OECD Mart 2017 Ara Dönem Tahminleri (Yüzde)			Kasım 2016 Ara Dönem Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)		IMF Nisan 2017 Tahminleri			Ocak 2017 Ara Dönem Tahminlerinden Fark (Yüzde Puan)	
	2016	2017	2018	2017	2018	2016	2017	2018	2017	2018
Dünya Büyümesi	3,0	3,3	3,6	0,0	0,0	3,1	3,5	3,6	0,1	0,0
ABD	1,6	2,4	2,8	0,1	-0,2	1,6	2,3	2,5	0,0	0,0
Avro Bölgesi	1,7	1,6	1,6	0,0	-0,1	1,7	1,7	1,6	0,1	0,0
Japonya	1,0	1,2	0,8	0,2	0,0	1,0	1,2	0,6	0,4	0,1
Almanya	1,8	1,8	1,7	0,1	0,0	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0
Fransa	1,1	1,4	1,4	0,1	-0,2	1,2	1,4	1,6	0,1	0,0
İtalya	1,0	1,0	1,0	0,1	0,0	0,9	0,8	0,8	0,1	0,0
İngiltere	1,8	1,6	1,0	0,4	0,0	1,8	2,0	1,5	0,5	0,1
Çin	6,7	6,5	6,3	0,1	0,2	6,7	6,6	6,2	0,1	0,2
Hindistan	7,0	7,3	7,7	-0,3	0,0	6,8	7,2	7,7	0,0	0,0
Brezilya	-3,5	0,0	1,5	-0,1	0,0	-3,6	0,2	1,7	0,0	0,2
Rusya	-	-	-	-	-	-0,2	1,4	1,4	0,3	0,2
Türkiye	-	-	-	-	-	2,9	2,5	3,3	-	-

Kaynak: Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Ocak-Mart 2017 Bülteni

9.4.1. Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

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

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

9.5. 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 bulundurur.

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 tuhafiyeye 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 yayaaların 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 başlaması ile daha geniş ve şekillendirme kabiliyeti ve daha esnek mağazaların inşası Çok katlı mağazalarda asansörün kullanılmaya başlaması
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 yaylaştırılmış 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

Tarihi Kapalıçarşı Dünya'da alışveriş merkezlerinin ilk örneklerinden biridir. Kapalıçarşı çeşitli perakendecilere yer veren bağımsız dükkanları, yemek alanları ve yaya kaldırımları ile AVM'lerin ilk örneği olarak, bir yandan tarihsel gelişimi yansıtmaya devam etmekte bir yandan da işlevselliğini yitirmeden varlığını sürdürmektedir. Osmanlı İmparatorluğu Dönemi'nde kent merkezlerinin vazgeçilmez öğeleri olan alışveriş mekanları hanlar, çarşılar, arastalar ve bedestenler kentin yapısında önemli rol oynamışlardır. Cumhuriyet Dönemi'nin ilk başlarında; perakende dağıtım sistemleri, teknik altyapı, sermaye yatırımı ve üretimin yeterli olmadığı bu dönemde şehir merkezindeki kapalı pazarlar ve pasajlar alışveriş merkezi olarak hizmet göstermiştir.

1950'lere kadar tek merkezli (Eminönü) bir şehir olan İstanbul 1950'lerden sonra iç ve dış baskılar sonucunda çok merkezli bir şehre dönüşmüştür. Bu dönüşümün en temel nedenleri araç sahipliğinin artması ve ekonominin gelişmesidir. 1970'lerde ekonomik yeniden yapılanmanın sonuçlarından biri olarak şehir içinde alt merkezler oluşmaya başlamış, yerel halk Eminönü'ne gitmeye gerek kalmadan da perakende ihtiyaçlarını karşılar olmuştur.

1980'li yıllarda Türkiye'nin dışa açılma süreci ile birlikte halkın tüketim tercihleri de değişmeye başlamış, Dünya'daki trendlerin daha rahat takip edilebilmesi ile de ticari anlamda büyük bir değişim yaşanmıştır. Mevcutta var olan ana alışveriş mekanlarının bu moda ürünlerin satılmasına pek de olanak tanımayan yapıları dolayısıyla modern anlamda alışveriş mekanlarına ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye'de alışveriş merkezlerinin ilk kuruluş yerleri olarak metropol şehirler tercih edilmiş ve İstanbul bu yapılanma sürecinde ilk tercih edilen şehir olma özelliğini korumuştur. Hızlı gelişme sürecindeki alışveriş merkezleri zaman içerisinde diğer büyük şehirlerde de görülmeye başlamış, son zamanlarda ise bu merkezlerin yapılanması Anadolu kentlerine doğru kaymaktadır.

Türkiye genelinde 2016 yıl sonu itibarıyla 387 olan toplam AVM sayısı 2017 3. çeyrek itibarı ile 415'e ulaşmıştır. 2017 yıl sonuna kadar yeni açılacak AVM'lerle bu sayının 444'e ulaşması, toplam kiralanabilir alanın ise 13 milyon m²'yi geçmesi beklenmektedir. Ancak bir önceki yılı referans alarak söylenebilir ki beklenen kiralanabilir alan; açılışların ertelenmesi, inşaat sürecindeki aksaklıklar ya da fonksiyonunu kaybetme gibi çeşitli nedenlerle gerçekleşmemektedir. Şöyle örneklendirmek gerekirse; önceki yıl bir senede 51 AVM'nin açılacağı deklare edilmiş ancak 27 adedi açılabilmiştir.

2017 3. çeyrek sonu itibarıyla 62 ilimizde AVM bulunmakta olup 19 ilimiz henüz AVM ile tanışmamıştır. Ancak önümüzdeki iki yıllık süreçte AVM ile tanışmayan illerimizin sayısının 15'e düşmesi beklenmektedir. En fazla AVM'ye sahip iller sırasıyla; 128 adet ile İstanbul, 33 adet ile Ankara, 25 adet ile İzmir olmuştur. Toplam kiralanabilir alan stoku 12 milyon 364.744 m²'dir. İstanbul toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise 155 m²'dir.

9.6. Karma Kullanımlı Gayrimenkul Projeleri

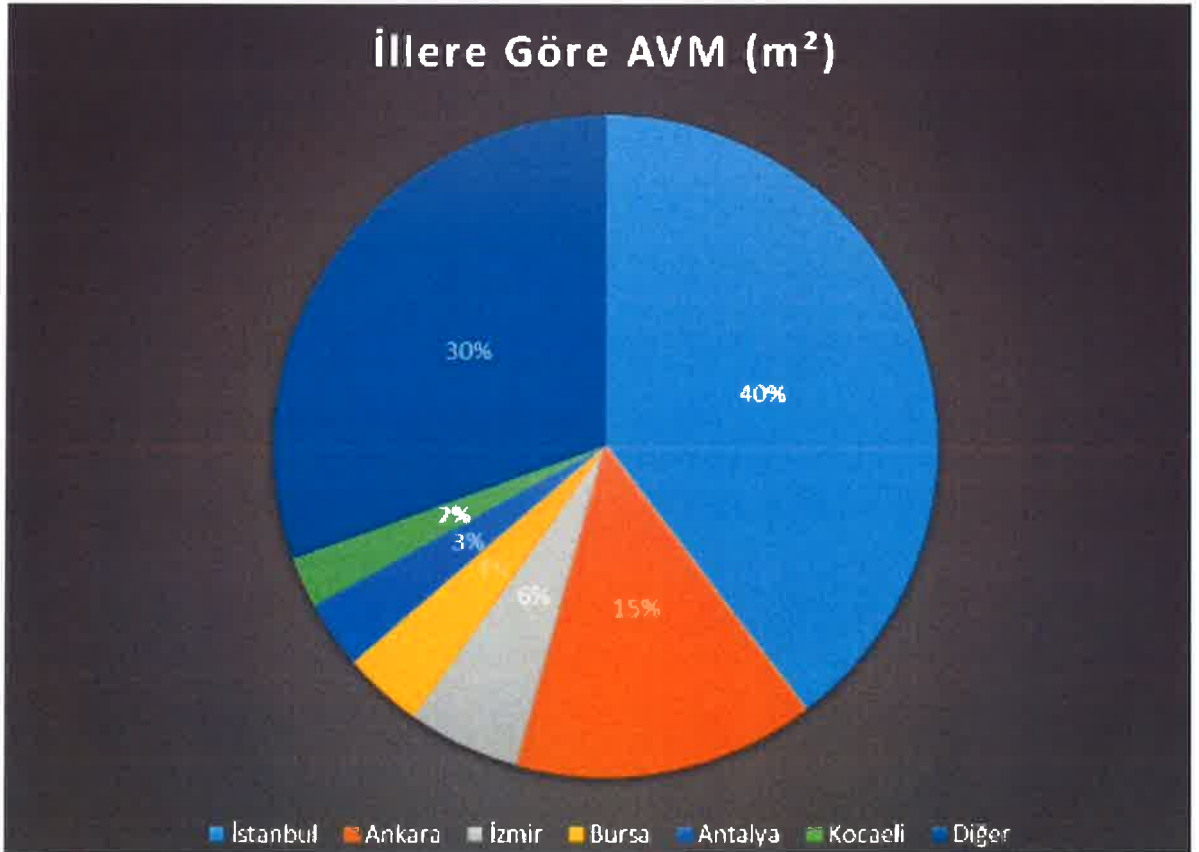
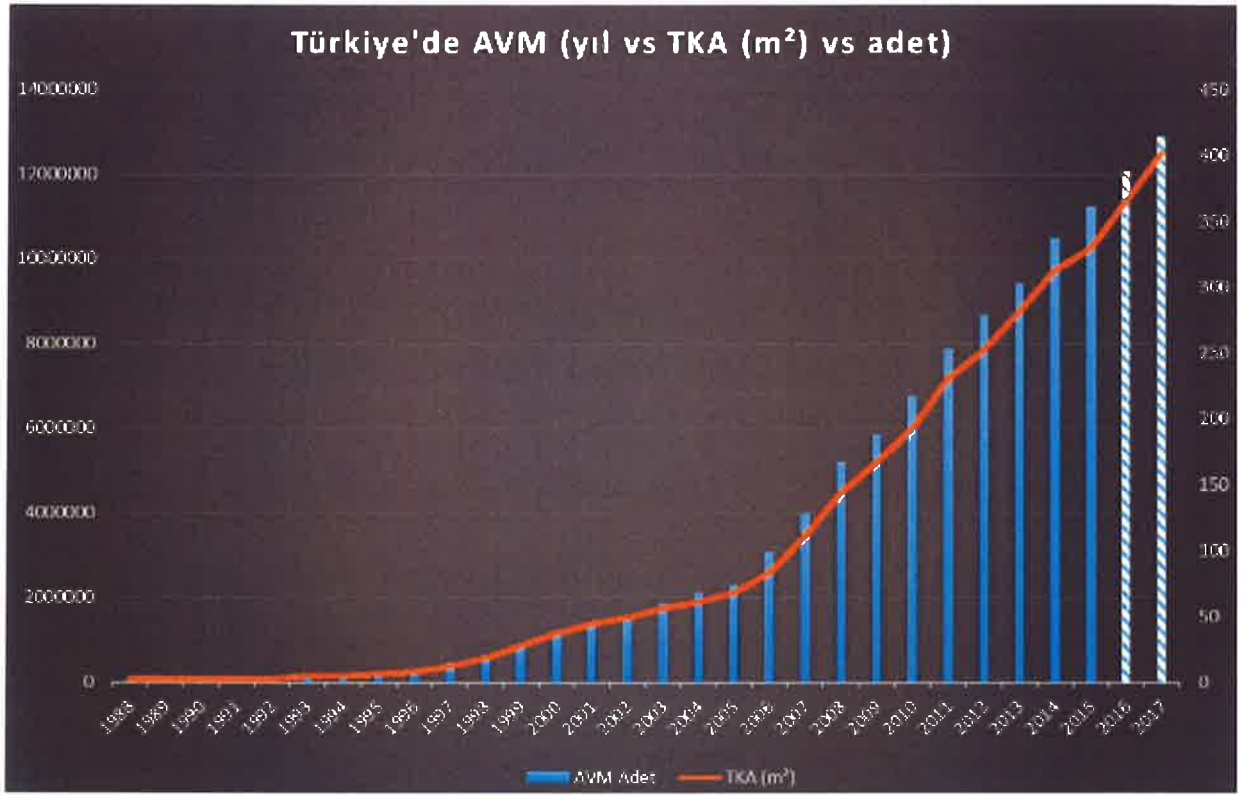
Günümüzde karma kullanımlı gayrimenkul projeleri geliştirilerek yeni bir arazi kullanım metodu oluşturulmaktadır. Kentleşme sürecinde, gayrimenkulün inşaatından mümkün olan en fazla karı elde edecek şekilde yapılaşmak için var olan alanlarda optimum yapılaşma şartları gündeme gelmiştir. Tüm dünya kentleri için geçerli olan bu durum, başta İstanbul olmak üzere, imara açık arazi stoğu yetersiz olan tüm büyük kentlerin sorunudur. Farklı bileşenler karma kullanımlı projelerde, tek bir mekânın, ofis, alışveriş ve konut gibi pek çok talebe karşılık vermesine olanak sağlayarak, birçok farklı isteğe cevap vermektedirler.

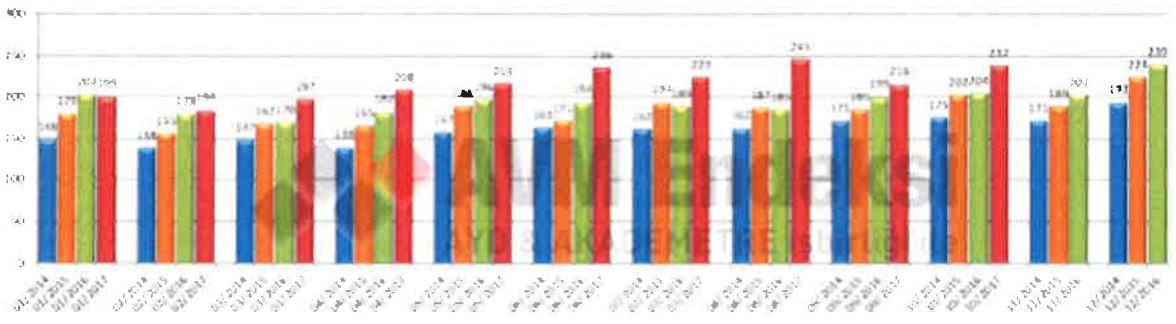
İnşaat sektöründe, karma kullanımlı projeler bir eğilim olarak değil, kentlerdeki aşırı büyüme nedeniyle sürdürülebilir inşaat için bir çözüm olarak görülmektedir. Karma projeler, bugün tüm dünyada gerekliliklerini ve sürdürülebilirliklerini kanıtlamış durumdadırlar.

İlk tanımı 1976 da yapılmış olan karma kullanımlı proje geliştirme kavramına göre; Karşılıklı olarak birbirlerini destekleyen, iyi planlanmış, üç veya daha fazla belirgin gelir getiren; perakende - eğlence, ofis, konut, otel, kent ile ilgili kültürel - rekreasyon alanlar gibi kullanımların geliştirilmesi, Birbirinden kopmayan ve yoğun arazi kullanımı sağlayan, kesintisiz ve aralıksız yaya bağlantıları içeren, proje bileşenlerinin fiziksel ve işlevsel olarak bütünleştiği kullanımların geliştirilmesi, Bir plan çerçevesinde, çeşit, ölçek, yoğunluk vb. açısından uyumunun sağlandığı projelerin geliştirilmesi olarak üç şekilde tanımlanmaktadır.

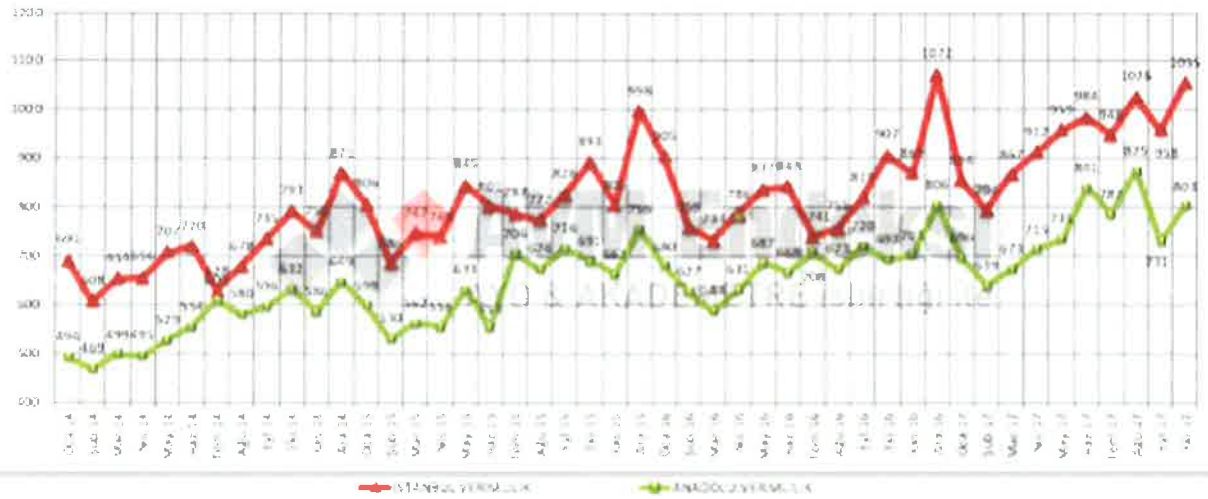
Karma kullanımlı projeler farklı fiziksel şekillerde geliştirilebilir; tek bir bina ya da birkaç binadan oluşabilirler. Yaygın olarak günümüzde yapılan karma kullanım projeleri, tek bir binadan oluştuğunda; giriş katında perakende, orta katlarda ofisler, üst katlarda konutlar ve zemin altında otoparklar yer almaktadır. İstanbul'da da örneklerini gördüğümüz karma kullanımlı projelerde, alışveriş merkezi işlevine sahip, zeminde yer alan ana kütlelerin üzerinde konut veya ofis kulelerinin yükseldiği örneklere rastlanmaktadır.

Karma kullanımlı projelerin yapısal ve mimari özelliklerinin verdiği esnek kullanım rahatlığı bulunmaktadır. Proje yapım aşamasında proje içinde yer alan işlevlere olan talepler değerlendirilerek, proje içinde farklı mekanlara farklı işlevler verilebilmektedir. Örneğin proje içinde yer alan bir ofis kulesi kolaylıkla rezidansa dönüştürülebileceği gibi, alışveriş merkezleri içinde de talep doğrultusunda eğlence ve kültür alanları yaratılabilmektedir. Ayrıca karma kullanımlı projeler hayata geçtikten sonra da bir takım işlev değişiklikleri gerçekleştirilebilir. Projenin konumu, çevresinin özellik ve ihtiyaçları doğrultusunda ofis olarak tasarlanmış bir bölüm, hastaneye veya farklı bir işletmeye dönüştürülebilir. Bu durum, karma kullanımlı projelere zaman içinde değişime uğrama rahatlığı, esneklik ve kullanım alternatifi özelliği kazandırmaktadır.

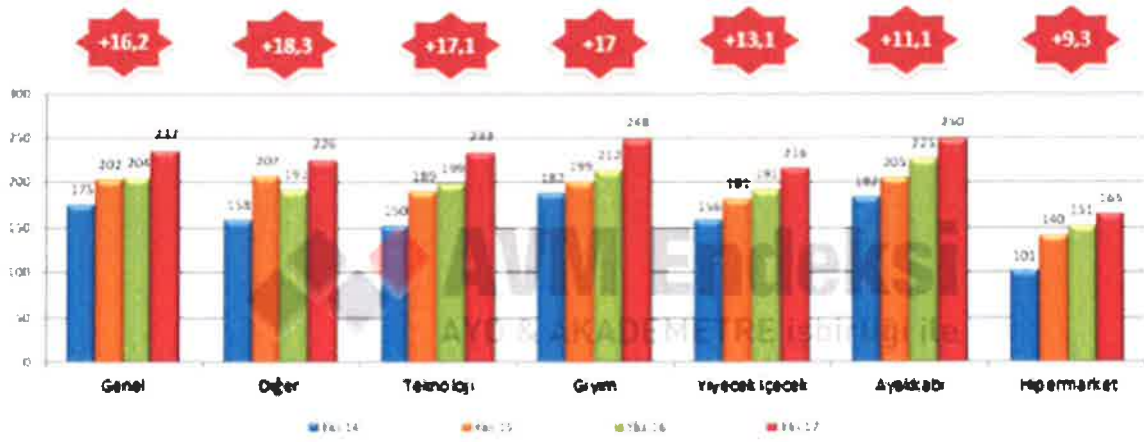




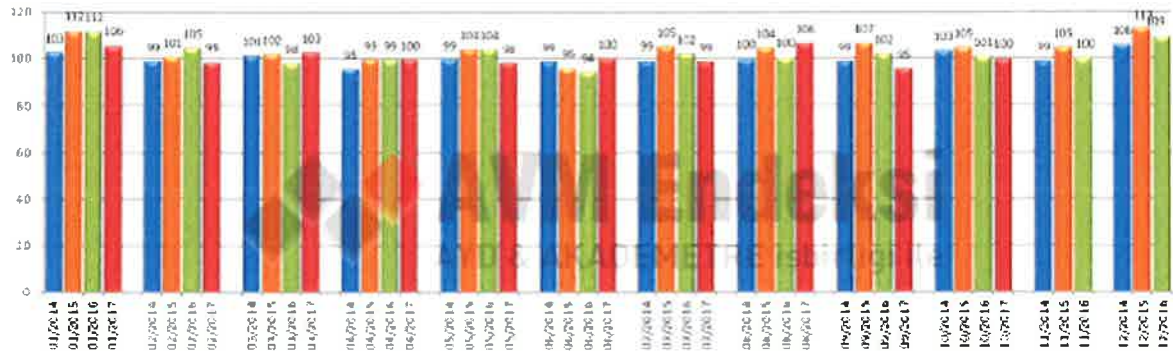
Türkiye Geneli Ciro Endeksi (Aralık 2017)



Ciro Verimlilik Endeksi (Aralık 2017)



Kategorik Ciro Endeksi (Aralık 2017)



Ziyaretçi Sayısı Endeksi (Aralık 2017)

Tablo Kaynak: AYD

10. AÇIKLAMALAR VE YAPININ İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

- Mall Of İstanbul Projesi 122.718,62 m² yüzölçümlü 858 ada, 4 parsel üzerinde yer almaktadır.
- Mall Of İstanbul karma konseptte inşa edilmiş olup bünyesinde alışveriş merkezi, ofis ve konut fonksiyonları mevcuttur. Toplamda 1083 adet konut, 217 adet ofis, 586 dükkân (Alışveriş merkezi), 11 adet trafo ve ortak alanlar bulunmaktadır. Her blokta otopark ve asansör bulunmaktadır. Proje genelinde 24 saat güvenlik hizmeti, kamera sistemi ve resepsiyon hizmeti bulunmaktadır.
- AVM bloğu iskân belgesine göre toplam **162.679,27 m²** alanlıdır ve 586 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Proje ortak alanlar dahil toplam alanı ise **725.471,09 m²**'dir.
- Projenin özet tablosu aşağıdaki yer almaktadır.

Nitelik	Ünite Sayısı	Kullanım Alanı (m ²)
AVM Blok	586	162.679,27
Konut A blok	242	21.856,87
Konut B blok	223	23.814,44
Konut C blok	320	25.228,15
Konut D blok	298	27.276,50
Ofis Blok	217	30.508,00
Enerji Merkezi(Trafo)	11	393,41
Ortak Alan (otopark ve diğer ortak alanlar)		433.714,45
Toplam:	1.897	725.471,09

- AVM bloğu; 4 bodrum, zemin, 3 normal kat ile sinema üst kotları ve kısmi katlardan oluşmaktadır.
- 3 ve 4. Bodrum katında; depo ve tüm yapılara ait ortak otopark alanı, 2. Bodrum katında; 1 ila 39 nolu dükkan vasıflı bağımsızlar bulunup mevcut durumda bu katta otopark alanı, pet shop, terzi, oto yıkama ve konsept mağazalar ile bunlara ait depo alanları, 1. bodrum katında 40 ila 173 nolu dükkan, ofis, eğlence merkezi vasıflı bağımsız bölümler bulunup mevcut kullanımda taşınmazın ofis kısımları idare tarafından teknik idare birimi olarak kullanılıp dükkanlar; market, cafe, elektronik eşya, ev aksesuarları mağazası, giyim mağazaları, eğlence merkezleri ve kiosk olarak kullanılmaktadır. Zemin katta;174 ila 364 nolu, dükkân, sanat atölyeleri, depo, eğlence merkezi ve spor merkezi vasıflı bağımsız bölümler bulunup mevcutta taşınmazlar çok çeşitli giyim, kozmetik, mücevher, eğlence merkezi, cafe, sanat atölyesi, spor alanları ve kiosk olarak kullanılmaktadır. 1.katta; 365 ila 516 nolu bağımsız bölüme kadar dükkan ve sanat atölyesi vasıflı bağımsızlar bulunup mevcutta taşınmazlar çok çeşitli giyim, kozmetik, mücevher ve eğlence merkezi, cafe, sanat atölyesi, spor alanları ve kiosk olarak kullanılmaktadır. 2. katta; 517 ila 580 nolu dükkan, sinema ve çok amaçlı salonlar bulunup mevcutta food court ve sinema tiyatro alanları olarak kullanılmaktadır. 3. katta;581 ila 586 nolu ofis, sinema ve dükkân vasıflı taşınmazlar bulunup taşınmazın ofis kısmı idare tarafından üst yönetim bölümü olarak kullanılıp kısmi katları sinema olarak kullanılmaktadır.

- Her biri ayrı konseptte üç büyük ve iki küçük olmak üzere toplam 5 atrium alanına sahip Mall of Istanbul AVM' ye 11 ayrı noktadan giriş yapılabilmektedir.
- AVM alanında her katta ikişer adet wc ortamı (bay, bayan, engelli, çocuklu aile, emzirme odası) bulunmaktadır.
- Toplam 63 adet yürüyen merdiven, 8 adet yürüyen yol, 19 adet yük asansörü, 13 adet müşteri asansörü bulunmaktadır.
- AVM'nin genel olarak kiralanabilir alanlarının büyük bir kısmı zemin kat, 1. kat ve 1. bodrum katta yer almaktadır.
- Alışveriş merkezinde gün ışığından maksimum faydalanmak üzere zemin katta alt katları aydınlatacak şekilde aydınlık/atrium alanları sağlanmıştır.
- Mall Of Istanbul Alışveriş Merkezi'nde ticari alanların yanı sıra sinema, çocuk eğlence, sergi alanı, konferans tiyatro salonları gibi çeşitli farklı kullanımlar için alanlar sağlanmıştır. Alışveriş merkezinde yer alan kimi önemli kiracılar: Migros, Media Markt, Koçtaş, Teknosa, Bimeks, Bosh, Boyner, Brandroom, D&R, Debenhams, Hotic, Victoria's Secret, Levi's, Decathlon, LG olarak sıralanabilir.
- Aşağıdaki tabloda 2017 yılı Ocak-Eylül aylarına ait veriler yer almaktadır.

Ortalama Kiralanabilir Alan	154.816 m ²
Ortalama Kiralanmış Alan	141.735 m ²
Ortalama Doluluk Oranı	91,6%
Toplam Ziyaretçi Sayısı	10.715.189

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 gelişim potansiyeli dikkate alındığında AVM olarak kullanımın devam etmesinin en uygun kullanım şekli olduğu düşünülmektedir.

12. DEĞERLENDİRME

Alışveriş merkezinin değerine etki eden özet faktörler :

Olumlu etkenler :

- Başakşehir-İkitelli Bölgesindeki uygun konumu,
- Ana arterlere yakınlığı (TEM Otoyolu, Basın Ekspres Yoluna ve Süleyman Demirel Bulvarına),
- Farklı kullanım fonksiyonlarına sahip olması,
- Müşteri celbi,
- Reklâm kabiliyeti,
- Bölgeye olan talebin her geçen gün artması,
- İnşai kalitesinin yüksek olması,
- Kapalı otoparkının ve etkinlik alanlarının mevcudiyeti,
- Tamamlanmış altyapı,
- Mağaza ve sirkülasyon alanlarının geniş olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Ziyaretçi sayısı yüksek olan bir AVM olması.

Olumsuz etkenler:

- Son dönemde bölgede birçok rakip proje hayata geçirilmiş olmasının yarattığı rekabet ortamı,
- Ekonomide ve buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yaşanan durgunluk.

13. FİYATLANDIRMA

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

Taşınmazların değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

- 13.1. İkame Maliyet Yaklaşımı
- 13.2. Emsal Karşılaştırma Yöntemi
- 13.3. İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi

13.1. İkame Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde taşınmazların arsa ve inşai değeri olmak üzere iki bileşeni esas tutulmak suretiyle değerler ayrı ayrı tespit edilmekte ve taşınmazların değeri bu bileşenlerin toplamı olarak takdir edilmektedir. (Ancak bu değerler arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas olmayıp toplam değere ulaşmak için belirlenen fiktif büyüklüklerdir.)

Arsa değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yönteminden yararlanılmış, inşai değer tespitinde ise piyasada yaygınlıkla gerçekleşen (yapımcı kuruluşun kârını havi) inşaat maliyetleri göz önünde bulundurulmuştur. Bulunan arsa ve inşai yatırım değerlerine taşınmazların hayata geçmesiyle oluşan kentsel rant yansıtılmıştır.

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Basın Ekspres Yolu'na yakın mesafede yer alan 7.100 yüzölçümlü, E:2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 17.750.000,-USD bedelle satılıktır. (2.500,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 570 79 24)
- Basın Ekspres Yolu'na yakın mesafede yer alan 5.840 yüzölçümlü, E:2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen MİA imarlı arsa 19.500.000,-USD bedelle satılıktır. (3.340,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 485 16 62)
- Basın Ekspres Yolu'na cepheli 7.750 yüzölçümlü, E: 1,80, imar şartına sahip olduğu söylenen Prestij+Hizmet imarlı arsa 20.000.000,-USD bedelle satılıktır. (2.581,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 452 60 77)
- Basın Ekspres Yolu'na cepheli 11.000 yüzölçümlü, E: 1,50, imar şartına sahip olduğu söylenen Prestij+Hizmet imarlı arsa 27.500.000,-USD bedelle satılıktır. (2.500,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 651 28 18)
- Basın Ekspres Yolu'na yakın mesafede yer alan 12.000 yüzölçümlü, E: 2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen Ticaret imarlı arsa 24.000.000,-USD bedelle satılıktır. (2.000,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 466 32 11)
- Basın Ekspres Yolu'na yakın mesafede yer alan 3.500 yüzölçümlü, E: 2,00, imar şartına sahip olduğu söylenen Ticaret imarlı arsa 8.000.000,-USD bedelle satılıktır. (2.286,-USD/m²) (Emlak Ofisi: 212 471 71 74)

Emsal Analizi:

Konu Mülk	Birim Satış Fiyatı (USD)	Pazarlıklı Birim Fiyatı (USD)		Alan Düzeltmesi		Fonksiyon ve Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi		Konum		Toplam Düzeltme	Düzeltilmiş Değer (USD)
		Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer	Düzeltilme Oranı	Düzeltilme Yansıtılmış Değer		
											1.850
Emsal 1	2.500	-15%	2.125	-25%	1.594	0%	1.594	5%	1.673	-35%	1673
Emsal 2	3.340	-15%	2.839	-25%	2.129	0%	2.129	5%	2.236	-35%	2236
Emsal 3	2.581	-15%	2.194	-25%	1.645	25%	2.057	10%	2.262	-5%	2262
Emsal 4	2.500	-15%	2.125	-25%	1.594	30%	2.072	10%	2.279	0%	2279
Emsal 5	2.000	-15%	1.700	-25%	1.275	0%	1.275	5%	1.339	-35%	1339
Emsal 6	2.286	-15%	1.943	-35%	1.263	0%	1.263	5%	1.326	-45%	1326

Emsal analizlerinden hareketle emsallerin birim değerlerinin ortalaması dikkate alınmak suretiyle konu taşınmazın arsa payının m² birim değeri için 1.850 USD x 3,8104 USD/TL (*) \cong 7.050,-TL/m² kıymet takdir edilmiştir. Buna göre;

13.1.1. Arsa Payı değeri:

94.221,86 (**) m² x 7.050,-TL/m² \cong **664.265.000,-TL**'dir.

(*) 29.12.2017 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1 USD = 3,8104 TL

(**) 586 adet bağımsız bölümün hissesine düşen arsa payıdır.

13.1.2. İnşai değeri:

Rapora konu taşınmazların;

AVM Bloğu Toplam inşaat alanı: 514.296 m²'dir.

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

Ek Maliyetler : % 20

Amortisman : % 6

Toplam Maliyet : 495.680 m² x 1.425,-TL/m² x 1,20 x 0,94
≅ **796.756.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

13.1.3. Uygunlaştırma:

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

Uygunlaştırma = (Arsa payı değeri + Toplam inşai değer) x % 20

= 1.461.021.000,-TL x 0,20

≅ **292.204.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Ulaşılan Sonuç – AVM 586 Adet Bağımsız Bölüm

Bu hesaplamalara istinaden İkame Maliyet Yaklaşımı'na göre taşınmazların toplam değeri :

664.265.000,-TL + 796.756.000,-TL + 292.204.000,-TL = **1.753.225.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

13.2. Emsal Karşılaştırma Yöntemi

Bu yöntemde, taşınmazların çevresinde pazara çıkarılmış ve yakın dönemde satılmış benzer gayrimenkullerin satış değerleri araştırılmış ve pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkuller için fiyat belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, kullanım alanı büyüklüğü, manzara, inşai kalite, konfor ve teknik donanım gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış; yanı sıra ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

Çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

PROFİLO AVM (ŞİŞLİ)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : 117.000 m²

KİRALANABİLİR ALAN: 48.700 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 75.000 m²

SATIŞ YILI: 2014

SATIŞ DEĞERİ: 150.000.000,-USD

Şişli ilçesi, Mecidiyeköy mahallesi'nde yer alan 75.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 117.000 m² inşaat alanına ve 48.700 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Profilo A.V.M. 2014 Nisan ayında 150.000.000 USD bedel ile satışa çıkmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.080 USD/m²)

M1 MEYDAN AVM (ÜMRANIYE)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : 128.000 m²

KİRALANABİLİR ALAN: 14.500 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 70.000 m²

SATIŞ YILI: 2013

SATIŞ DEĞERİ: 177.982.578,-USD

Ümraniye İlçesi'nde yer alan 70.000 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 128.000 m² inşaat alanına ve 14.500 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip M1 Meydan A.V.M. 2013 Temmuz ayı içerisinde Gülaylar Grup'a 177.982.578 USD bedel ile satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Temmuz 2013 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 EURO=2,3126 TL, 1 USD=1,7736 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 12.275 USD/m²)

HİSTORIA AVM (FATİH)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : 51.440 m²

KİRALANABİLİR ALAN: 20.000 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 6.468 m²

SATIŞ YILI: 2012

SATIŞ DEĞERİ: 110.000.000,-TL

Fatih İlçesi'nde yer alan 6.468 m² yüzölçümlü arsa üzerinde, toplam 51.440 m² inşaat alanına ve 20.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Historia A.V.M.'nin %50 hissesi 2012 Eylül ayında 110.000.000 TL bedel ile Ensar Vakfına satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Eylül 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,8092 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 3.040 USD/m²)

OLİVİUM OUTLET CENTER (ZEYTİNBURNU)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : ---

KİRALANABİLİR ALAN: 34.000 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 24.868,72 m²

SATIŞ YILI: 2011

SATIŞ DEĞERİ: 140.000.000,-USD

Zeytinburnu İlçesi'nde yer alan 34.000 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Olivium Outlet Center 2011 yılı içerisinde 140.000.000 USD bedel ile satılmıştır. (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.118 USD/m²)

CAROUSEL AVM (BAKIRKÖY)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : ---

KİRALANABİLİR ALAN: 59.306 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 13.178,92 m²

SATIŞ YILI: 2012

SATIŞ DEĞERİ: 200.000.000,-EURO

Bakırköy İlçesi'nde yer alan 59.306 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Carousel A.V.M. 2012 yılı Temmuz ayı içerisinde 200.000.000 Euro bedel ile satılmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Temmuz 2012 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,793 TL, 1 EURO=2,2552 TL) (Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış Değeri= 4.242 USD/m²)

METROPORT AVM (ZEYTİNBURNU)



BRÜT KULLANIM ALANI ALANI : ---

KİRALANABİLİR ALAN: 16.500 m²

ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 15.501 m²

SATIŞ YILI: 2011

SATIŞ DEĞERİ: 120.000.000,-TL

Bahçelievler ilçesinde yer alan 16.500 m² kiralanabilir/satılabilir alana sahip Metroport A.V.M. 2011 Ekim ayında 120.000.000 TL bedel ile satışa çıkmıştır. (Emsal taşınmazın satış değeri T.C.M.B. Ekim 2011 döviz alış kuru esas alınarak USD para birimine çevrilmiştir. 1 USD=1,54 TL) Satılabilir/Kiralanabilir Alan Birim Satış (Değeri= 4.723 USD/m²)

Emsal Analizi:

Tablo-1 Emsal AVM verilerinin bugüne getirilmesi.

Emsal AVM	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Profilo				3.080	3.157	3.236	3.317
M1 Meydan			12.275	12.582	12.896	13.219	13.549
Historia		3.040	3.116	3.194	3.274	3.356	3.440
Olivium	4.118	4.221	4.326	4.434	4.545	4.658	4.774
Carousel		4.242	4.348	4.456	4.567	4.681	4.798
Metroport	4.723	4.841	4.962	5.086	5.213	5.343	5.477
Ortalama Birim Satış Değeri (USD)							5.893

- Emsallerin arsa m² birim fiyatları rapor konusu taşınmazın arsa m² birim fiyatından daha yüksektir. Ayrıca rapor konusu Mall Of İstanbul AVM nin kiralanabilir alanı emsallerden daha fazladır. Bu sebeple emsallere göre birim değerinin daha düşük olacağı kanaatindeyiz.
- Emsal AVM verilerinin bugüne getirilmesi sonucunda ortalama birim satış değeri 5.893,-USD olarak hesaplanmıştır. Emsallerin arsa m² birim fiyatlarının daha yüksek olması sebebiyle yaklaşık yüzde 25 düzeltme yapılmış, rapor konusu AVM'nin kiralanabilir alanının çok yüksek olması sebebiyle yaklaşık yüzde 20 düzeltme yapılmış ve Mall Of İstanbul AVM için m² birim fiyatı $5.893 \times 0,55 = 3.241,-USD$ olarak hesaplanmıştır.

Ulaşılan Sonuç – AVM 586 Adet Bağımsız Bölüm

Mall Of İstanbul AVM için Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı başlığı altında verilen piyasa araştırmalarından hareketle, benzer özellikler taşıyan AVM'ler dikkate alınarak belirlenmiştir.

Buna göre taşınmazın değeri :

$154.857 \text{ m}^2 \times 12.350 (3.241,-USD(*)) = 1.912.485.000,-TL$ 'dir.

(*) 29.12.2017 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1 USD = 3,8104 TL

13.3.İndirgenmiş Nakit Akımlar Yöntemi

Bu yöntem, taşınmaz değerinin gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup genellikle uzun dönemli projeksiyonları kapsamaktadır.

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 10 aylık gerçekleşen gelirleri (kiralama gelirleri ve diğer gelirler olmak üzere 2 ana başlık altında) aşağıda tablo halinde sunulmuştur. (10 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 % 91,6 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)	10 Aylık Gerçekleşme	12 Aylık Tahmini	%100 doluluk oranı itibariyle
KİRALAMA GELİRLERİ	33.630.710	39.903.658	43.562.946
DİĞER GELİRLER	8.574.609	10.173.983	11.106.968
TOPLAM	42.205.319	50.077.641	54.669.914

Kira gelirlerinde her yıl % 3 mertebesinde artış olacağı öngörülmüştür.

Giderler :

GYO yetkililerinden temin edilen ilk 10 aylık gerçekleşen toplam gider 10.427.342,-USD olup 12 aylık toplam gider yaklaşık 12.372.295,-USD olarak belirlenmiştir. (10 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 42'de yer alan indirgenmiş nakit akımları tablosundan da görüleceği üzere Mall Of İstanbul AVM'nin bugünkü finansal değeri yaklaşık **1.860.000.000,-TL** olarak bulunmuştur.

MALL OF İSTANBUL AVM

(USD)

2017 Yılı Toplam Geliri (USD)	54.669.914
2017 Yılı Toplam Kira Geliri (USD)	43.562.946
2017 Yılı Diğer Gelirler (USD)	11.106.968
2017 Yılı Toplam Gider (USD)	12.372.295
2018 Yılı ve sonrası yıllık gelir artışı	3%
2018 Yılı ve sonrası yıllık gider artışı	3%
Yıllık Toplam Brüt Gelir (USD)	
Doluluk Oranı	

29/12/2017 USD/TL	3,8104
Reel İskonto Oranı	11,00%

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	56.310.011	57.999.312	59.739.291	61.531.470	63.377.414	65.278.736	67.237.098	69.254.211	71.331.838	73.471.793
	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%	11,00%
	1,05	1,17	1,30	1,44	1,60	1,78	1,97	2,19	2,43	2,70

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

Toplam Gelir (Doluluk oranı itibarıyla)	50.679.010	52.199.380	53.765.362	55.378.323	57.039.672	58.750.863	60.513.388	62.328.790	64.198.654	66.124.613
Yıllık Toplam Gider	12.743.464	13.125.768	13.519.541	13.925.128	14.342.881	14.773.168	15.216.363	15.672.854	16.143.039	16.627.331
Yıllık Yenileme Gideri	844.650	869.990	896.089	922.972	950.661	979.181	1.008.556	1.038.813	1.069.978	1.102.077
Serbest Nakit Akımı	37.090.896	38.203.623	39.349.731	40.530.223	41.746.130	42.998.514	44.288.469	45.617.123	46.985.637	48.395.206
Uç Değer										623.088.277
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	35.205.120	32.667.814	30.313.377	28.128.629	26.101.341	24.220.163	22.474.566	20.854.777	19.351.730	17.957.011
Uç Değerin Bugünkü Değeri										231.196.514

29/12/2017 İtibarı İle Toplam Değer (USD)	488.471.042
29/12/2017 İtibarı İle Toplam Değer (TL)	1.860.000.000

14. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRMESİ

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

Görüleceği üzere kullanılması mümkün olan üç yöntemle bulunan değerler birbirlerine yakındır.

MALL OF İSTANBUL AVM İÇİN FARKLI DEĞERLEME YÖNTEMLERİ İLE HESAPLANMIŞ DEĞERLERİN KARŞILAŞTIRMASI	
KULLANILAN YÖNTEMLER	TOPLAM DEĞER (TL)
İKAME MALİYET YÖNTEMİ	1.753.225.000
EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ	1.912.485.000
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLAR YÖNTEMİ	1.860.000.000

Ancak tesisin sürekli gelir getirici bir ticari işletme olması dikkate alınarak nihai değer için gelir yöntemiyle bulunan bedelin alınması uygun görülmüş ve taşınmazın değeri 1.860.000.000,-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 43.562.946 USD mertebesindedir. Yıllık % 3 artış oranı dikkate alınarak 2018 yılı için bu gelirin 44.869.834 USD mertebesinde olacağı tahmin edilmiştir. AVM'nin doluluk oranı % 90 olarak öngörülmüş olup 2018 yılı kira değeri 40.382.851 USD hesaplanmıştır.

Rapor tarihindeki USD kuru dikkate alınarak 2018 yılı kira değeri 153.875.000 TL'dir.

14.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

İmar dosyasında yapılan incelemede Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Rehberlik ve Teftiş Başkanlığı'nın konu mülkle ilgili dava açtığına (Küçükçekmece 2.Asliye Hukuk Mahkemesi) dair yazışma evrakları görülmüş olup dosyasında herhangi bir mahkeme kararına rastlanmamıştır. Torunlar GYO Hukuk departmanı ile yapılan görüşmelerde davanın, tadilat ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi alınmadan önceki projeye aykırılıklar ile ilgili olduğu ve sürecin devam ettiği bilgisi edinilmiştir.

Halihazırda menfi bir karar bulunmamasının yanı sıra taşınmazların iskanlı olması ve kat mülkiyetine geçilmiş olması sebepleriyle kıymet takdir edilmesine engel bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.

14.4. Boş Arazi ve Geliştirilmiş Proje Değeri Analizi ve Kullanılan Veri ve Varsayımlar

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

14.5. Asgari Bilgilerden Raporda Verilmeyenlerin Neden Verilmediklerinin Gerekçeleri

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

14.6. Müşterek veya bölünmüş kısımların değerlendirme analizi

Değerlemeye konu taşınmazlar Mall Of İstanbul AVM’de yer alan 586 bağımsız bölümden olup değerlemede taşınmazın ortak alanlar dahil ruhsata esas toplam kullanım alanı ve AVM yönetiminden edinilen kiralanabilir alanlar dikkate alınmıştır.

14.7. Hasılat Paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

14.8. Yasal Gereklere yerinde getirilip getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı

Mall Of İstanbul Alışveriş Merkezi tamamlanmış ve 30.01.2015 tarihi itibarıyla kat mülkiyetine geçmiştir. Taşınmazın yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.

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.

Bağımsız bölümler üzerinde yer alan ipotekler, Mayıs 2013 tarihli GYO tebliğinin 30. Maddesi uyarınca, yatırım için kredi temini amacıyla kullanılmış olduğundan kanaatimizce portföyde yer almasında herhangi bir engel teşkil etmemektedir.

15. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen Mall Of İstanbul AVM bünyesinde yer alan **586 adet bağımsız işyerinin** yerinde ve projeleri üzerinde yapılan incelemeleri sonucunda, konumuna, mimari ve inşai özelliklerine ve emsal teşkil eden alışveriş merkezlerinde yapılan piyasa rayiç araştırmalarına göre,

A. Bir bütün olarak (arsa payı dahil) toplam değeri için,

1.860.000.000,-TL (Birmilyarsekizyüztümilyon Türk Lirası);

(1.860.000.000,-TL ÷ 3,8104 TL/USD (*) ≅ **488.138.000,-USD**)

(1.860.000.000,-TL ÷ 4,5478 TL/Euro (*) ≅ **408.989.000,-Euro**)

B. Yıllık kira değeri (% 90 doluluk oranı halinde) için,

153.875.000,-TL (Yüzelliüçmilyonsekiyüzyetmişbeşbin Türk Lirası) kıymet hesap ve takdir edilmiştir.

(153.875.000,-TL ÷ 3,8104 TL/USD (*) ≅ **40.383.000,-USD**)

(153.875.000,-TL ÷ 4,5478 TL/Euro (*) ≅ **33.835.000,-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.

Taşınmazın KDV dahil (%18) değeri 2.194.800.000-TL; KDV dahil (%18) toplam kira değeri ise 181.572.500,-TL dir.

Rapor konusu taşınmazın Sermaye Piyasası Kurulu hükümlerince GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

İşbu rapor, **Torunlar Gayrimenkul ve 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 Fotoğrafları
- Fotoğraflar
- Proje resimleri
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi
- İpotek Yazısı
- Takyidat Yazısı (Bağımsız bölümlerin tamamı için Tapu Müdürlüğü onaylı)
- Takbis Belgesi (3 Adet Örnek)
- Tapu Kayıt Belgesi (1 Adet Örnek)
- Tapu Kayıtları (Bağımsız Bölüm Listesi)
- Tapu suretleri (4 adet örnek olarak- tamamı klasör halinde)
- Değerleme uzmanlığı lisans belgeleri

LOTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME
VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Görmüş Sok. No: 37
Akgün 3 Merkezi Kat: 3/6
34718 Akademi Köyü/İSTANBUL
Kadıköy V.D. 609 031 8479
T.T.O. Sic. No: 542757/490339

Kıvanç KILVAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 400114)

Ercan MEŞE
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 406154)