

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BURSA İLİ OSMANGAZİ İLÇESİ

6002 ADA 6 PARSEL

ZAFER PLAZA ALIŞVERİŞ MERKEZİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-012

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i.DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-019-GYO-012
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şhreküstü Mahallesi, 6002 ada, 6 parsel sayılı, 9.622,33 m ² yüzölçümlü arsa üzerinde yer alan 8302187/11488932 hissesi Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan "Zafer Plaza AVM"
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün güncel Pazar satış ve kira değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	9.622,33m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	Yapı kullanma izin belgesine göre değerlendirme konusu taşınmazın toplam inşaat alanı 57.122 m ² dir.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	131.135.000	455.314.000	94.761.000	329.020.000
KDV Dahil	154.739.000	537.271.000	111.818.000	388.244.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	9.185.000	31.891.000	6.637.000	23.044.000
KDV Dahil	10.838.000	37.631.000	7.832.000	27.192.000

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

4-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir).

5-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.
- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Perakende Gayrimenkul Piyasası.....	16
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	18
4.6.1	Bursa İli	18
4.6.2	Osmangazi İlçesi	21
4.6.3	Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezlerine İlişkin Veriler	23
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	24

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	24
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	26
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	27
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	27
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	27
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	28
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	28
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	29
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	29
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	30
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	30
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	30
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	31
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	33
6.2	SWOT Analizi	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	34
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	34

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	36
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	38
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	42
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	42
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	42
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	42
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	43
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	43
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	43
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	43
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	44
8	SONUÇ	44
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	44
8.2	Nihai Değer Takdiri	45
9	EKLER	46



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi :06.01.2017

Rapor Numarası :2016-019-GYO-012

Raporun Türü :Konu gayrimenkulun güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme rapordur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Serkan TANRIÖVER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Özalp Çıkması No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Müşteri tarafından çalışmaya getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarında piyasa araştırmaları, yerinde yapılan tespitler ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin tarafımıza sağladığı bilgi/belgeler ve ilgili Belediyesi'nde yaptığımız araştırmalar dikkate alınmıştır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlendirilmesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.

Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.

Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.

Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlendirilmesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemleri; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

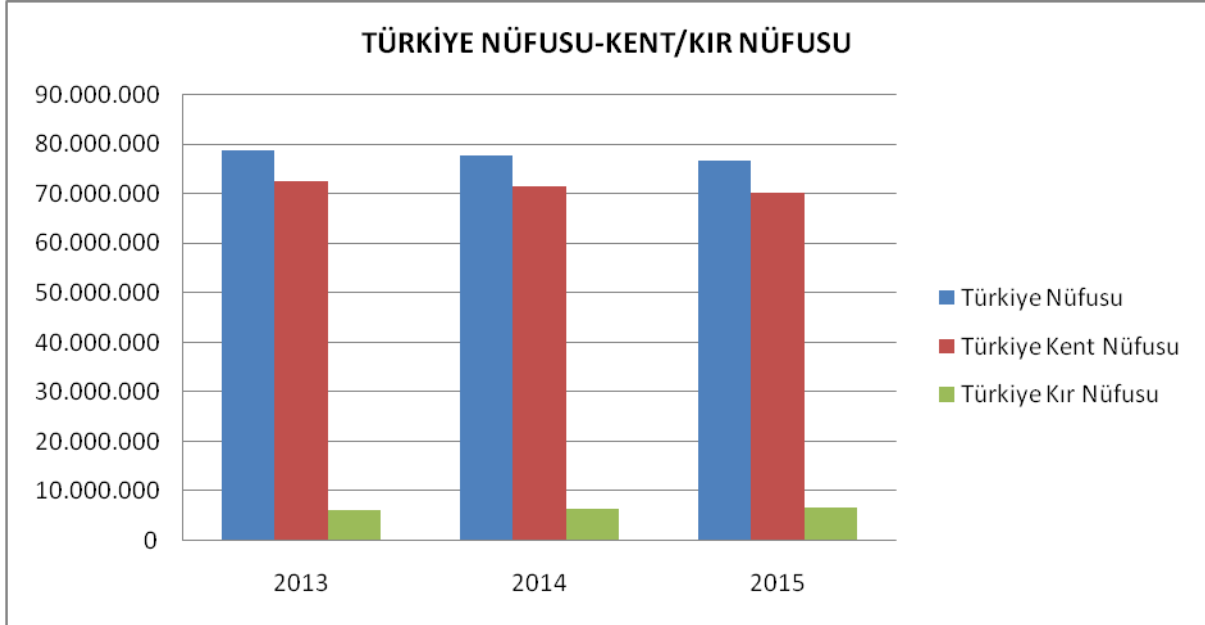
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

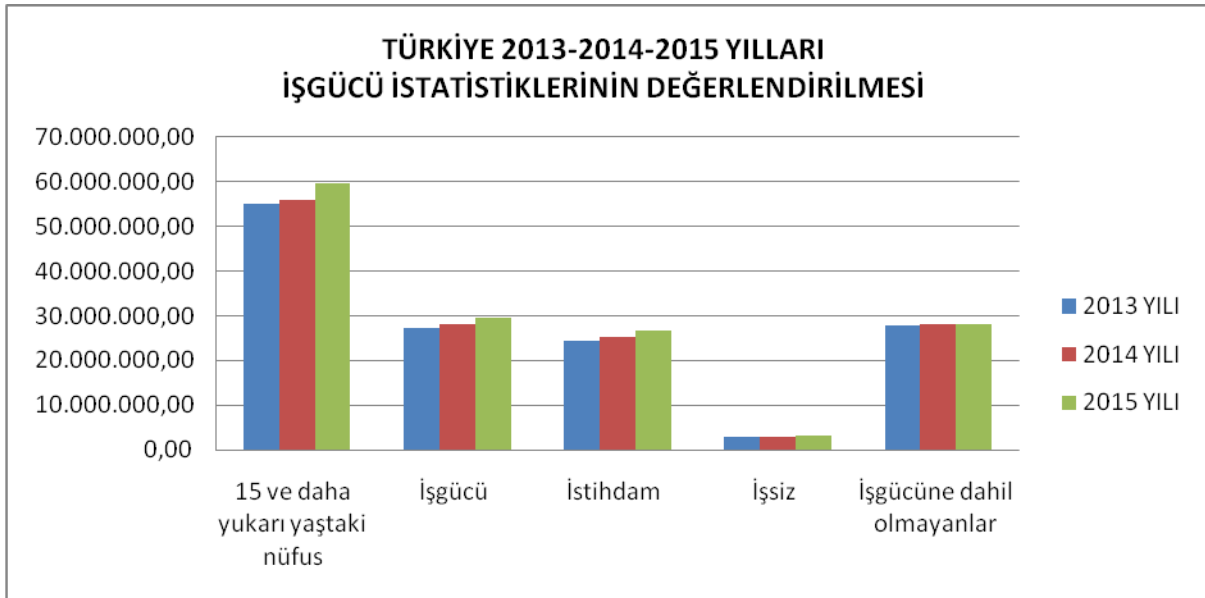
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00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

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

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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



ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

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

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

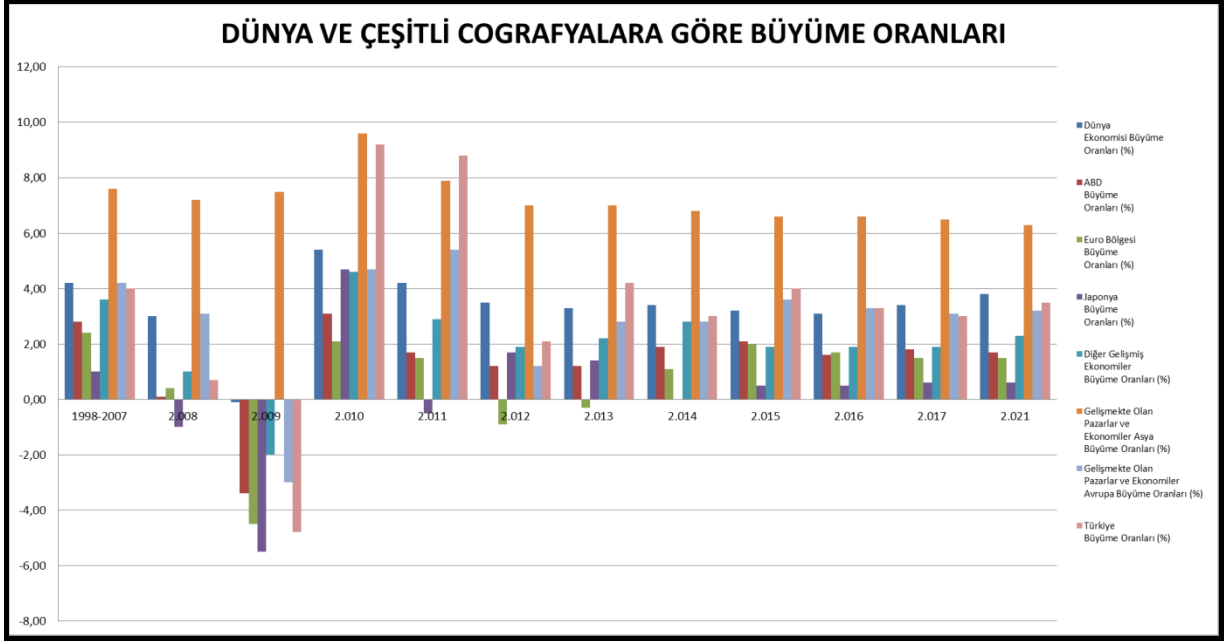
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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

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

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2.008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2.009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2.010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2.011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2.012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2.013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2.014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2.015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2.016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2.017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2.021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

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



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

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

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

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

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

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

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

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

- ✓ Geçen aylardaki ana öngörülemeyen gelişme Büyük Britanya'nın AB'yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda "Brexit Oylaması"nın sürpriz bir şekilde red edilmesine piyasalar güven verici bir şekilde tepki vermiştir. Yine ABD Başkanlık seçiminde sürpriz yaşanmış ve piyasalar yine sert tepki göstermiştir. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.
- ✓ Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- ✓ Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- ✓ Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- ✓ Pek çok gelişmekte olan pazarda daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikaları ile mücadele ile karşı karşıyadır.
- ✓ Endişe verici beklentiler gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- ✓ Güncel beklentiler uzun dönemli trendeler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir.
- ✓ Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- ✓ Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir) Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- ✓ Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- ✓ Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- ✓ Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.

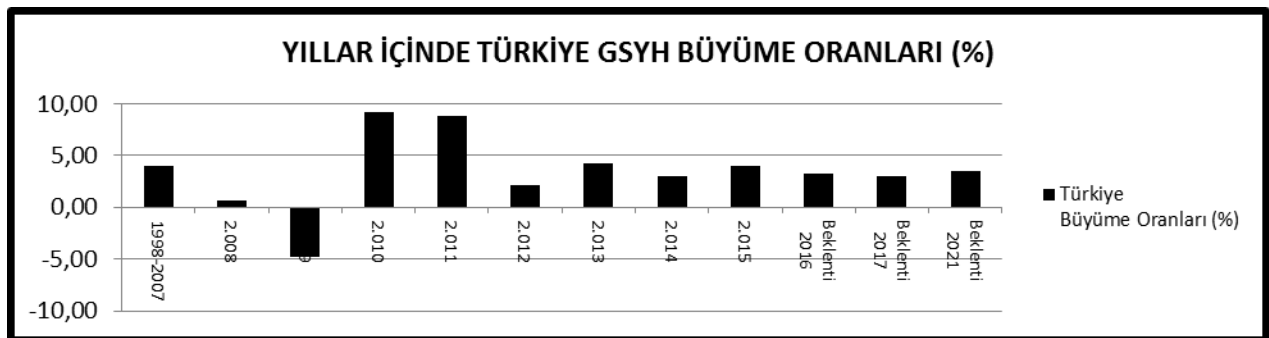
- ✓ Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmakta ve emtia ihracatçıların daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmaları ve iç çekişmeler politik anlaşmazlıkları ve jeopolitik gerginliklere yol açmaktadır.
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklardaki azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bunu Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ile Türkiye dahil aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

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

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



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

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

- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için % 11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım malı sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaatsektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

“Yabancılar Mülk Satışını Düzenleyen Kanun” ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya’daki yatırımcıların dikkatlerinin Türkiye’ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye’deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

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

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılara konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

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

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



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

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

4.5 Perakende Gayrimenkul Piyasası

Türkiye genelinde 400 bine yakın mağaza, 3 milyondan fazla istihdam, 25 milyon metrekareden büyük satış alanı ile Perakende sektörü Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden bir tanesidir. 2015 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de 663 milyar TL düzeyinde bir büyüklüğe sahip olduğu tahmin edilen perakende sektörü, dönem dönem yaşanan dalgalanmalara rağmen istikrarlı büyüme performansına devam etmektedir. Türkiye ve dünyadaki değişen dinamikler, nüfus artışı, şehirleşme ve benzeri faktörler de sektördeki büyümeyi canlı tutmaktadır.

Organize perakendenin toplam perakende pazarındaki payı her geçen gün artmakla beraber Türkiye'de organize perakendenin toplam pazara olan oranı gelişmiş ülkelerin hala önemli ölçüde altındadır. Yerel ve uluslararası zincir mağazaların düzenli büyümesine ve son zamanlardaki birleşme ve satın almalara rağmen, yerel perakende pazarının büyük çoğunluğu geleneksel oyuncularından oluşmaktadır. Hâlihazırda TÜİK Ticaret ve AC Nielsen ciro verilerine göre Türk perakende sektörünün yaklaşık %67'sinin geleneksel, %33'ünün ise organize perakende sektörüne ait olduğu tahmin edilmektedir. Tüm bu unsurlar dikkate alındığında son yıllarda yaşanan AVM sayılarındaki artış ile birlikte yaklaşık aylık 7,3 milyon metrekare satış alanına ulaşan organize perakende sektörünün önümüzdeki yıllarda da Türkiye ekonomisi içindeki önemi giderek artacaktır

Önümüzdeki dönemde sektördeki büyümenin süreceği, ancak kısa dönemde konjonktürel etkilere bağlı olarak büyüme hızında dalgalanmalar yaşanabileceği düşünülmektedir. Türkiye perakende sektörü cirosunun önceki yıllardaki büyüme grafiğini önümüzdeki yıllarda da devam ettirerek 2018 yılında yaklaşık 880 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir

Organize perakende sektörünün AVM yatırımlarıyla hız kazanan gelişimi, kredi kartı kullanımının yaygınlaşmasına destek vermiştir.



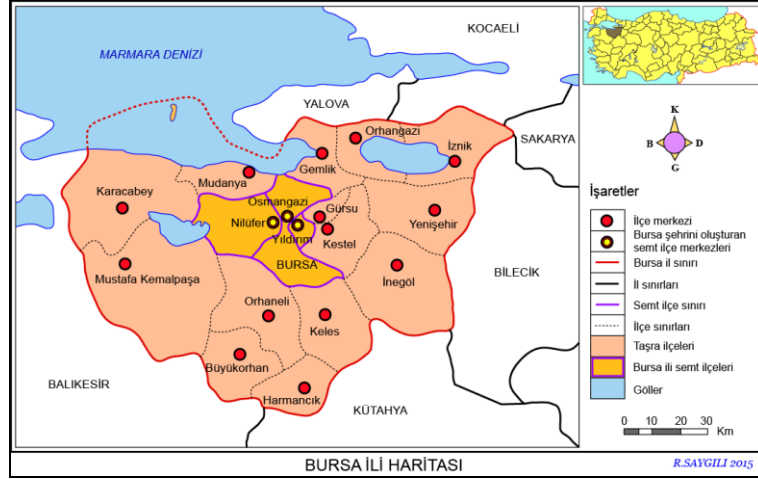
2010 yılında toplam 231 adet olan AVM'ler 2012 yılında 296'ya ulaşırken toplam kiralanabilir alan da 6,2 milyon metrekareden 8,3 milyon metrekareye yükselmiştir. Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) verilerine göre, 2015 yılsonunda 103'ü İstanbul'da olmak üzere Türkiye'de toplam 360 adet AVM bulunmaktadır ve toplam kiralanabilir alan 10,5 milyon metrekareye ulaşmıştır. 2018 yılına kadar açılması beklenen 55 AVM ile toplam kiralanabilir alanın yaklaşık 2,5 milyon metrekare artarak toplam arzın 13 milyon metrekareye ulaşması beklenmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkındaki yönetmelik değişikliğinin yürürlüğe girmesi ile kredi, kredi kartı ve banka kartları ile yapılan alışverişlerde taksit sayısının artırılmasının perakende sektörüne pozitif etkilerinin olacağı değerlendirilmektedir. (**Kaynak:** PWC Dönüşürken Büyüyen Perakende Sektörü Raporu)

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 Bursa İli

Bursa, Marmara Bölgesi'nin Güney Marmara bölümünde yer almaktadır. Marmara Denizi'nin güneydoğusunda yer alan Bursa, doğuda Bilecik, Adapazarı, kuzeyde Kocaeli, Yalova ve Marmara Denizi, güneyde Kütahya, batıda Balıkesir illeriyle çevrilidir. Denizden yüksekliği 155 metre olan Bursa'nın yüzölçümü göller dâhil 10.882 km², hariç ise 10.819 km²'dir.



İlin yüzey şekilleri, birbirlerinden eşiklerle ayrılmış çöküntü alanlarıyla, dağlar halindedir. Çöküntü alanlarının başlıcalarını İznik ve Ulubat Gölleri ile Yenişehir, Bursa ve İnegöl Ovaları oluşturmaktadır.

Toplam yüzölçümü 10.882 km² olan Bursa İli topraklarının %17'sini ovalar oluşturmaktadır.

İl sınırları dâhilindeki göller; Ulubat (1.134 km²) ve İznik (298 km²) gölleridir. İlin önemli akarsuları; Mustafakemalpaşa Çayı, Uludağ'ın güney yamaçlarından doğan ve yine Uludağ'dan kaynaklanan birçok küçük dere ile beslenen Nilüfer Çayı, Göksu Çayı, Kocadere, Karadere ve Aksu Deresi'dir.

İlin sahip olduğu kıyı bandı 135 km olup ancak 22 km'lik kısmı kullanıma uygundur.

Bursa ilinin yüzey alanının yaklaşık %35'ini dağlar kaplamaktadır. Dağlar genellikle doğu-batı yönünde uzanan sıradağlar şeklindedir. Bunlar; Orhangazi'nin batısından Gemlik Körfezi'nin batı ucunda bulunan Bozburun'a doğru uzanan Samanlı Dağları, Gemlik Körfezi'nin güney yüzünü kaplayan ve Bursa Ovası'nı denizden ayıran Mudanya Dağları, İznik Gölü'nün güneyi ile Bursa Ovası'nın kuzey kesimleri arasında bulunan Katırlı Dağları, Mudanya Dağları'nın uzantısı olan Karadağ ve Marmara Bölgesi'nin en yüksek dağı olan Uludağ'dır (2.543m).

Denizden yüksekliği 155 m. olan Bursa, genelde ılıman bir iklime sahiptir. Ancak, iklim bölgelere göre de değişiklik göstermektedir. Kuzeyde Marmara Denizi'nin yumuşak ve ılık iklimi ile güneyde Uludağ'ın sert iklimi görülmektedir.

TUİK 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonucuna göre, Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 iken, Ülke nüfusunun 39.511.191'ini erkek, 39.229.862'sini kadın nüfusu oluşturmaktadır. Bursa ilinin nüfusu ise 1.423.583'ü erkek, 1.418.964'ü kadın olmak üzere toplam 2.842.547 kişidir.

Yıl	Bursa Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu
2015	2.842.547	1.423.583	1.418.964
2014	2.787.539	1.394.715	1.392.824
2013	2.740.970	1.371.914	1.369.056
2012	2.688.171	1.343.894	1.344.277
2011	2.652.126	1.325.715	1.326.411
2010	2.605.495	1.300.283	1.305.212
2009	2.550.645	1.273.491	1.277.154
2008	2.507.963	1.253.151	1.254.812
2007	2.439.876	1.218.749	1.221.127

Bursa İli nüfus bakımından İstanbul, Ankara ve İzmir' den sonra 4. büyük ildir. Türkiye'nin nüfus artış hızı, 2015 yılı kayıtları ile 2014 yılı kayıtları karşılaştırıldığında, binde 13,4 iken, ilin nüfus artış hızı binde 19'dur. İlin sınırları 17 ilçeyi kapsamaktadır.

2015 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre ilçelerin nüfus dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İlçe	İlçe Nüfusu	Erkek Nüfusu	Kadın Nüfusu	Nüfus Yüzdesi
Osmangazi	826.742	415.625	411.117	29,08%
Yıldırım	643.681	323.840	319.841	22,64%
Nilüfer	397.303	196.893	200.410	13,98%
İnegöl	249.091	125.532	123.559	8,76%
Gemlik	105.484	53.148	52.336	3,71%
Mustafakemalpaşa	99.781	49.565	50.216	3,51%
Mudanya	83.174	40.771	42.403	2,93%
Karacabey	80.573	40.292	40.281	2,83%
Gürsu	79.540	40.144	39.396	2,80%
Orhangazi	76.669	38.514	38.155	2,70%
Kestel	54.959	27.243	27.716	1,93%
Yenişehir	52.591	26.301	26.290	1,85%
İznik	42.467	21.051	21.416	1,49%
Orhaneli	20.371	9.935	10.436	0,72%
Keles	12.773	6.236	6.537	0,45%
Büyükorhan	10.774	5.333	5.441	0,38%
Harmancık	6.574	3.160	3.414	0,23%

Bursa İli TUİK 2015 yılı ADNKS Sonuçları

(Kaynak: tuik.gov.tr)



Köylerde ikamet eden nüfus azalmaya, şehirlerde ikamet eden nüfus artmaya devam ettiği için aradaki fark giderek büyümektedir.

1970 yılına dek köylerde yaşayan çoğunluk bu tarihten itibaren şehirlerde ikamet etmeye başlamıştır. Şehirlerde yaşayan nüfus ile köylerde yaşayan nüfus farkı gün geçtikçe büyümektedir. Yıllara göre kadın/erkek oranında Türkiye ortalaması ile paralel gözlemlenmektedir.

Türkiye ve Bursa nüfusuna bakıldığında yaş ve cinsiyetlere göre nüfusun 15-34 yaş grubunda yoğunlaştığı görülmektedir. İlde 15-34 yaş grubu nüfusu 884.014 kişidir.

Tarihsel sürece bakıldığında il merkezinde yer alan ilçelerin nüfusları artarken dış kesimlerde kalan Büyükorhan, Harmancık, Keles ve Orhaneli'nin nüfusların da zaman içinde azaldığı görülmektedir. Ayrıca Gemlik, İznik, Mustafakemalpaşa, Orhangazi ve Yenişehir ilçelerinde de nüfus azalış göstermiştir.

Bursa ili, Türkiye ortalamasının üzerinde bir nüfus artışı ile en hızlı gelişen kentlerden biridir. Bu hızlı nüfus artışının en önemli etkeni sürekli alınan göçtür. İlin göç almasındaki en önemli neden ise, Bursa'nın ekonomik açıdan, ticaret ve sanayi açısından önde gelen kentlerden olmasıdır. İl Marmara Bölgesi'nde İstanbul'dan sonra ticari potansiyel açısından bölgenin en büyük ili durumundadır. İlde ağırlıklı olarak tekstil, konfeksiyon makina cihaz vb. ticareti gelişmiştir. Bu kapsamda ilde ticaretle ilgilenen esnaf ve sanatkârlar ile ticarethane sayıları yüksek düzeylerde dir.

Bursa, ülke ekonomisine sağladığı katma değer açısından İstanbul, Kocaeli ve İzmir'den sonra 4. sırada yer almaktadır. Türkiye genelinde sosyo-ekonomik gelişmişlik sıralamasında ise Bursa, İstanbul, Ankara, İzmir ve Kocaeli'den sonra 5'nci sıradadır. Bursa İli çalışan insan sayısı ve işyeri sayısı bakımından da İstanbul ve İzmir'den sonra Türkiye'de 3. sırada yer almaktadır. Bursa'da yapılan ihracat Türkiye ihracatının yaklaşık %6'sını oluşturmaktadır.

Bursa ili toplam 1.081.954 hektar alana sahiptir. Bu alanın 429.850 hektarını tarım yapılan kültür arazisi oluşturmaktadır. Kültür arazisinde iklim şartlarına bağlı olarak hemen hemen her türlü tarım ürünü yetiştirilmektedir.

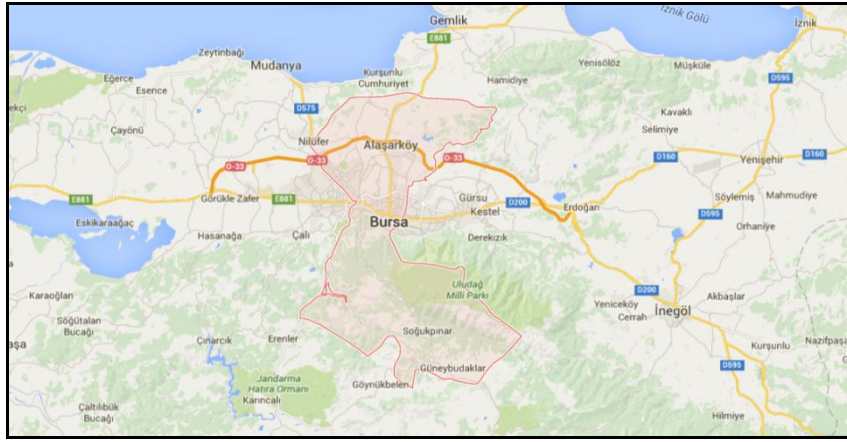
Yapılan arkeolojik çalışmalarla ilde ulaşılan en eski uygarlık kalıntıları Yenişehir yakınlarındaki Menteşe Höyüğü ve Orhangazi yakınlarındaki Ilıpınar'dır. 7 bin yıllık yerleşim tarihi olan ilin, Osmanlı Dönemi'nde "Hüdavendigâr" unvanıyla geçirdiği başkentlik döneminden günümüze çok sayıda tarihi yapı kalmıştır. Bursa'nın kent gelişiminde de Osmanlı Devleti'ne başkentlik yapması temel etken olarak sayılabilmektedir.

1987 yılı itibariyle büyükşehir olan Bursa ile özdeşleşen Uludağ, Ulu Cami, kestane şekerinin yanı sıra kaplıcalar ve havlu üretiminde de Bursa ili önde gelen şehirlerdendir. Brookings Institution ve JP

Morgan'ın 2014 yılı esas alınarak oluşturulan, İstanbul'un 3. sırayı aldığı, ekonomide yükselen kentler sıralamasında 300 şehir arasında 4. sırayı almıştır. Son yıllarda şehrin Arap başkenti seçilmesinin de etkisiyle Arap turistlerin yoğunluk kazandığı bilinmektedir.

4.6.2 Osmangazi İlçesi

2015 TÜİK verilerine göre 826.742 nüfuslu ve 1.165 kilometrekare yüzölçümüne sahip 27'si kır vasıflı 136 mahalleden müteşekkil Osmangazi ilçesi, doğuda Gökdere Vadisi ile başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Samanlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. İzmir, İstanbul, Eskişehir yollarının kesiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi ilçesi ayrıca; Mudanya Limanı'na 31 km, Yalova'ya 74 km, Gemlik'e 30 km mesafededir.



İlçenin denizden yüksekliği ortalama 150 metre olup; Doğu-Batı yönünde uzanan 2.543 metrelik yüksekliğe sahip Uludağ' da 25 gün kar yağar ve kar kalınlığı 2,50 metreye kadar ulaşır.

Sosyal ve ekonomik açıdan merkez konumuyla gündüz nüfusu bir milyonu aşan ilçede; aralarında 5 yıldızlı otellerin de bulunduğu 88 otel, 554 restoran, 10 sinema ve alışveriş merkezleri bulunmaktadır. Alışveriş merkezi sayısının, özellikle Nilüfer ilçesinde yapılan yatırımlarla 2017 yılı sonunda 17'e ulaşması beklenmektedir.

Bununla birlikte ilçede; otomobil yan sanayi, dokuma sanayi, havlu sanayi, trikotaj sanayi, kundura sanayi, tarım araçları sanayi, mobilya sanayi, deri, plastik sanayi, makine ve madeni eşya yapımıcılığı, elektrik motoru sanayi, döküm sanayi, marangoz makineleri sanayi, kaynak makineleri sanayi, soba sanayi, bıçakçılık sanayi gelişim göstermiştir. Sayılanların yanı sıra yağ ve un fabrikaları da üretim yapmaktadır.

Osmanlı'nın ilk başkenti olan Bursa'da 14. yüzyılda oluşmaya başlayan ticaret bölgesi ; 16. yüzyılda han, bedesten ve çarşıların oluşumuyla gelişimini tamamlamıştır. Erken Osmanlı döneminde yapılan 668 yıllık geçmişiyle Hanlar Bölgesi, Bursa'da çarşı yapısının nasıl oluştuğunu göstermesi açısından önemlidir. Bu bölgedeki hanlar; Balibey Han, Koza Han, Fidan Han, Pirinç Han, İpek Han, Emir Han, Geyve Han, Galle Han, Çukur(Kütahya) Han, Kapan Han, Tuz Han'dır.



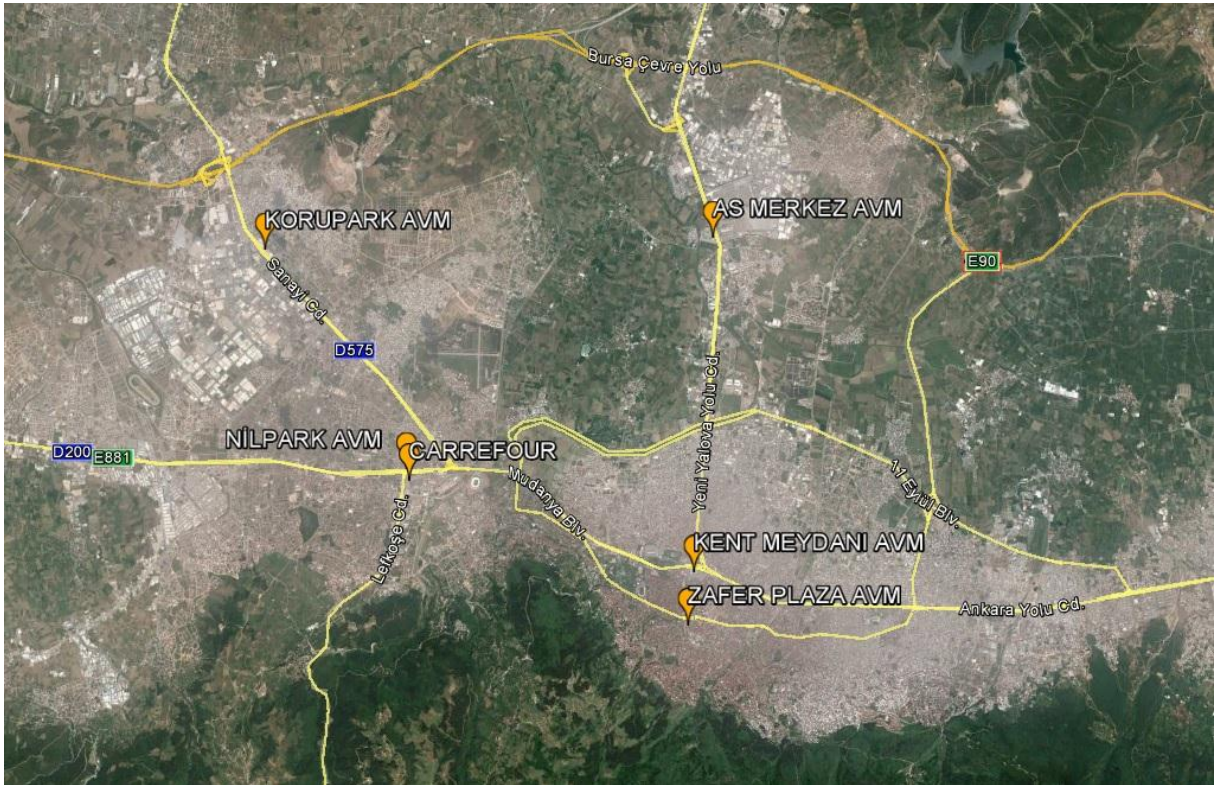
Osmangazi sınırları içerisindeki Yeşil Kuşak Projesi'nin önemli bir ayağını oluşturan Soğanlı Kent Parkı Bursa'ya yeni bir oksijen ünitesi kazandırmaktadır. 580 bin metrekarelik bir alana yayılan Soğanlı Kent Parkı'nın içerisinde, yürüyüş ve bisiklet yolları, kafeterya, büfeler bulunmaktadır. Yine Soğanlı Kent Parkı içinde 189 bin metrekarelik alana yayılan Hayvanat Bahçesi, dünya standartları gözetilerek oluşturulmuştur.

%99'u okur yazar olan ilçede; kaplıca, Uludağ ve tarihi değerlerle turizm sektörü, tarıma elverişli coğrafyası ile tarım sektörü, otomotiv sanayinin lokomotif olduğu endüstriyel üretim ile de sanayi sektörü gelişmiştir. Reşat Oyal Kültür Parkı, İnkaya Çınarı, Tophane Yamaçları, Ulucami ile Orhan Camii arasındaki geniş alana yayılan Kozahan,1340 yılında Orhan Bey tarafından yaptırılan Emirhan, başta II. Murad ve Cem Sultan'a ait olanlarla birlikte yirmiye yakın türbenin yanı sıra, medrese, okul, imarethane, gusülhane, hamam ve camiden oluşan Muradiye Külliyesi, Hüdavendigâr Camii, Osmanlı mimarlığının başlangıç döneminde, çok ayaklı ve çok kubbeli cami planlarının en önemli örneği Ulu Camii, ayrıca Merinos Kent Parkı, Botanik Parkı, Soğanlı Hayvanat Bahçesi, Pınarbaşı Parkı, Soğukkuyu Parkı ve Hamitler Parkı ve Sukay Park adı ile Sukayağı Tesisleri Osmangazi sınırları içerisinde yer alan çekim merkezleri olarak sıralanabilir. İlçenin en önemli diğer tarihsel anıtları ve yapıtları şunlardır: Bursa Kalesi, Bursa Hisarı, I.Murad Türbesi, Pars Bey Türbesi, Çakır Ağa Hamamı, Osmangazi ve Orhangazi Türbeleri, Şehzade Mustafa Türbesi, Bedesten, Arkeoloji Müzesi, Atatürk Müzesi, Osmanlı Evi Müzesi, Kent Müzesidir, Ördekli Kültür Merkezi, Gökdere Medresesi, Irgandı Köprüsü, Haraççioğlu Medresesi, Karabaş-ı Veli Dergahı, Balibey Hanı, Muradiye Hamamı, Galle Han'dır.

4.6.3 Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezlerine İlişkin Veriler

AVM	Açılış Tarihi	Kapalı Alan (m ²)	Kiralanabilir Alan (m ²)	Küçük ve Orta Ölçekli Mağaza Kira Değeri (USD/m ² /ay)	Ortalama Yeme-içme Alanı Kira Değeri (USD/m ² /ay)
Kent Meydanı AVM	2008	72.774	25.511	55-65	55-70
Nilpark AVM	2007	33.500	18.588	60-65	60-70
Carrefour Bursa AVM	2001	100.000	38.758	50-60	65-75
As Merkez	2000	55.000	44.500	25-35	40-50

Bölgenin yakın çevresinde son yıllarda geliştirilmiş kimi önemli AVM projeleri aşağıdaki haritada verilmektedir.



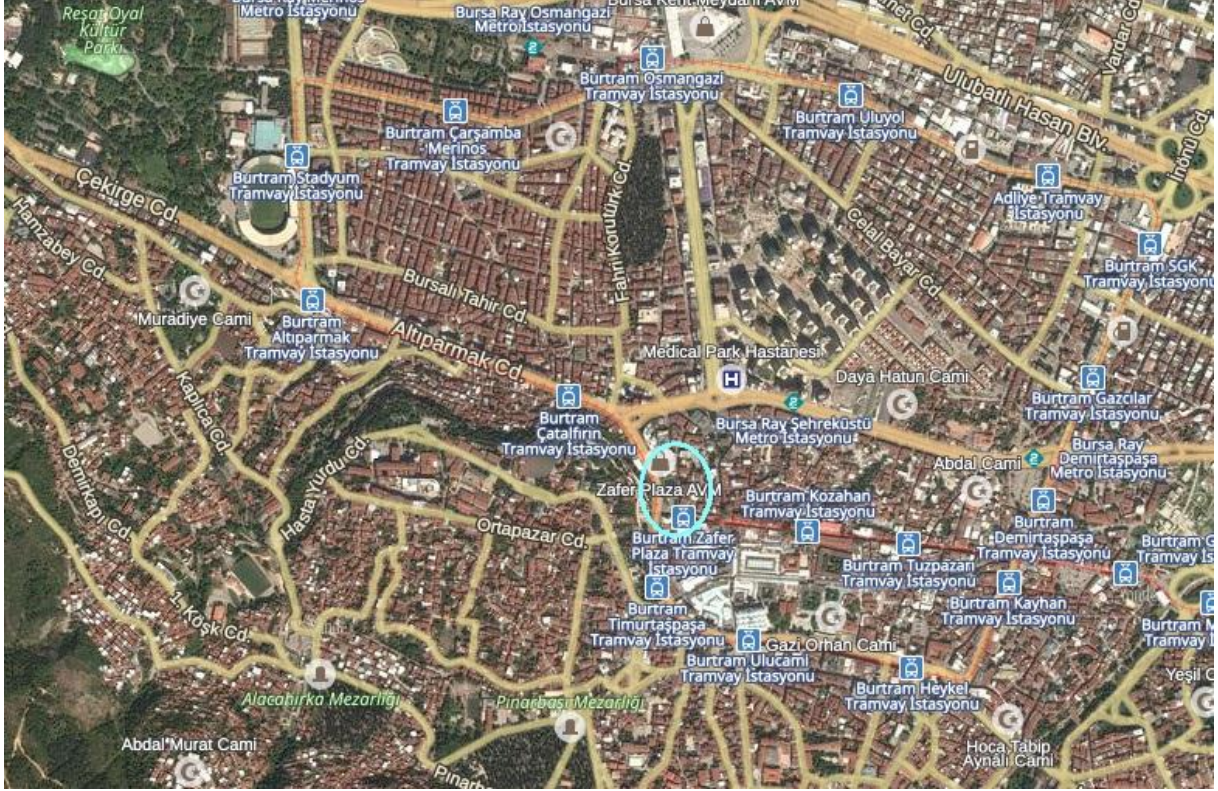
5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şehreküstü Mahallesi, Cemal Nadir Caddesi, No:181 Osmangazi / BURSA açık adresinde konumlu; tapu senedi bilgilerine göre, Bursa ili, Osmangazi ilçesi, Şehreküstü Mahallesi, 6002 Ada, 6 Parsel'de yer alan 9.622,33m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş, "Zafer Plaza AVM" dir.



Değerleme konusu ana taşınmaz, ticari hareketliliğin ve yaya trafiğinin yüksek olduğu Cemal Nadir Caddesi üzerinde yer almakta olup, Bursa'nın ilk alışveriş merkezlerinden biridir. Yakın çevresinde Heykel Meydanı, Kapalı Çarşı, Hoca İlyas İlköğretim Okulu, Ulucami, Medikal Park Hastanesi, Devlet Hastanesi ve Devlet Tiyatrosu gibi önemli yerler bulunmaktadır.



Gayrimenkulün Yakın Çevresinin Uydu Görüntüsü

Merkezi konumda yer alan taşınmaza özel taşıt ve toplu taşıma araçlarıyla kolayca ulaşım sağlanabilmektedir. Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıklar aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık (km)
Heykel Meydanı	1,0
Bursa Devlet Hastanesi	1,4
Merinos Kültür Parkı	4,5
Osmangazi Belediyesi	4,5
Atatürk Kongre ve Kültür Merkezi	5,2
Bursa Otobüs Terminali	11,8

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Bursa
İlçesi	:	Osmangazi
Mahallesi	:	Şehreküstü
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	H22D07A1C
Ada No	:	6002
Parsel No	:	6
Yüzölçümü (m ²)	:	9.622,33
Maliki	:	Torunlar GYO A. Ş. (8302187/11488932 hisse) (*)
Niteliği	:	Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (B.H.A) O.P ve Ortak Alan
Tapu Tarihi	:	24.03.2009 (*)
Yevmiye No	:	4623 (*)
Cilt No	:	1
Sayfa No	:	10

(*)Değerleme konusu gayrimenkul, TAKBİS belgesinde görüldüğü üzere hisseli mülkiyetlidir.

Hisseli mülkiyetli gayrimenkullerin alım satım işlemlerinde, hisse sahiplerinin önalım hakkı bulunmaktadır.

4721 sayılı Türk Medeni Kanunu;

a. Önalım hakkı sahibi

Madde 732.- Paylı mülkiyette bir paydaşın taşınmaz üzerindeki payını tamamen veya kısmen üçüncü kişiye satması hâlinde, diğer paydaşlar önalım hakkını kullanabilirler.

b. Kullanma yasağı, feragat ve hak düşürücü süre

Madde 733.- Cebrî artırımla satışlarda önalım hakkı kullanılamaz.

Önalım hakkından feragatin resmî şekilde yapılması ve tapu kütüğüne şerh verilmesi gerekir. Belirli bir satışta önalım hakkını kullanmaktan vazgeçme, yazılı şekle tâbidir ve satıştan önce veya sonra yapılabilir.

Yapılan satış, alıcı veya satıcı tarafından diğer paydaşlara noter aracılığıyla bildirilir. Önalım hakkı, satışın hak sahibine bildirildiği tarihin üzerinden üç ay ve her hâlde satışın üzerinden iki yıl geçmekle düşer.

c. Kullanılması

Madde 734.- Önalım hakkı, alıcıya karşı dava açılarak kullanılır.

Önalım hakkı sahibi, adına payın tesciline karar verilmeden önce, satış bedeli ile alıcıya düşen tapu giderlerini, hâkim tarafından belirlenen süre içinde hâkimin belirleyeceği yere nakden yatırmakla yükümlüdür.



5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Osmangazi İlçesi Tapu Müdürlüğü 'nden alınan ve ekte nüshası sunulan 04.11.2016 tarihli taşınmaz bilgilerine göre taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesi:

Necla Güner'in Kadıköy 1.Sulh Hukuk Mah. verilen 16.05.2000 tarih 2000/452-605 esas ve karar sayılı veraset ilamı Tapu ve Kadastro Bursa Müd. 01.07.2003 gün 831 sayılı yazıları ile aksi sabit olmuştur. 01.07.2003 Tarih Ve 1497 Sayılı Yazısı

İrtifak Hanesi:

B:H: Bu parsel aleyhine kamunun lehine E:1.293,53m²lik kısımda geçit hakkı vardır. Tar: 12.11.1998 Yev: 7480 (Başlama tarihi: 12.11.1998, Bitiş tarihi: 12.11.1998 - Süre: -) (12.11.1998 tarih ve 7480 yevmiye numarası ile)

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazın Torunlar GYO A.Ş. hissesine ait tapu kayıtlarında son üç yıl içinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar raporun 5.2.1 bölümünde verilmiştir.

28/05/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde "yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların" belirtildiği 22-C Maddesinde "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" hükmü bulunmaktadır.

Yukarıda belirtilen takyidatların taşınmazların devir ve temlikini kısıtlayıcı veya değerini doğrudan ve önemli ölçüde değerini etkileyecek nitelikte olmadığı kanaati edinilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkullerin tapu kayıtları açısından portföye alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Osmangazi Belediyesi'nden 14.11.2016 tarih, 56591176-622.03-E.103097 sayı numaralı imar durum belgesine göre rapor konusu 6002 Ada, 6 Parsel, 20.01.2004 onay tarihli, 1/1000 ölçekli Şehreküstü Mahallesi Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı Revizyonu kapsamında "Ticaret Alanı ve kısmen yol" içerisinde kalmaktadır.

İlgili imar durumunu gösterir belge rapor ekinde sunulmuştur.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir;

- İmar parselinin tamamı "Ticaret Alanı"dır. Gerekli otopark alanı bodrum katlarda düzenlenecektir. Büyükşehir Belediyesi'nce onaylanacak uygulama projesi ve B.K.T.V.K.K'nca onaylanacak gabari ve siluete göre uygulama yapılacaktır.

- İmar parseli sınırları içinde tabii zemin kotunda kamuya ait yol kullanımı için belediye lehine irtifak hakkı tesis edilecektir. Yol kotu altında ticaret kullanımında bağımsız bölümler oluşturulabilir.

- İmar parselinin birden fazla sayıda oluşması durumunda, parseller arasında geçiş sağlanmak üzere irtifak hakkı düzenlenmelidir.

- Trafo alanı bodrum katlarda düzenlenecektir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada konu gayrimenkul ile ilgili aşağıdaki belgelere erişilmiştir.

Yapı Ruhsatları:

- ✓ 10.04.2014 tarih ve 392 ruhsat numaralı, "Mağaza, Depo (ticari amaçlı), Sinema Binası, İtfaiye Hizmet binası ve Garaj binası (yeraltı ve yerüstü)" için verilmiş 24.527 m² alanlı Tadilat Ruhsatı,
- ✓ 10.04.2014 tarih ve 392 ruhsat numaralı, "Alışveriş Merkezindeki Restoranlar ve Ortak Alan" için verilmiş 32.595m² alanlı Tadilat Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ İlk Yapı ruhsatının 29.11.1996 tarih ves 87-43 sayılı olduğu bilgisi, Tadilat Ruhsatı üzerinden alınmıştır.

Yapı Kullanma İzin Belgeleri:

27.05.2014 tarih ve 308 ruhsat numaralı, "Mağaza, Depo(ticari amaçlı), Sinema Binası, İtfaiye Hizmet binası ve Garaj binası (yeraltı ve yerüstü)" için verilmiş 24.527 m² alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi,

27.05.2014 tarih ve 308 ruhsat numaralı, "Alışveriş Merkezindeki Restoranlar ve Ortak Alan" için verilmiş 32.595m² alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

Belgenin detayı aşağıda sunulmuştur:

Onaylı mimari proje:

Tadilat Ruhsatı'na göre onaylı olan 10.04.2014 tarihli mimari proje mevcuttur. Değerleme tarihinde Bursa Büyükşehir Belediyesi'nde proje tadilatı yapılmakta olup; tadilat süreci devam etmesi, henüz sonuçlanmamış olduğu ve sürecin devam ettiği bilgisi edinilmiştir. Tadilat projesi onaylanana kadar 10.04.2014 Tarih onaylı mimari projesinin geçerli olduğu bilgisi edinilmiştir.

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	107 Adet	20.594m ²
Depo (Ticari Amaçlı)	47 Adet	1.665m ²
Sinema Binası	8 Adet	874m ²
İtfaiye Hizmet Binası	1 Adet	1.148m ²
Garaj Binası	1 Adet	246m ²
Restoranlar	27 Adet	2.302m ²
Ortak Alan		30.293m ²
TOPLAM	191 Adet	57.122m²

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmaz 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiği için söz konusu kanun kapsamında bulunmamaktadırlar.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve yetkili kurumlarda yaptığımız incelemelerde Osmangazi Belediyesinde yapılan incelemelerde herhangi bir değişiklik meydana gelmediği gözlenmiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili olarak İmar Durum Belgesi, Onaylı Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılanma koşullarında herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şehreküstü Mahallesi, 6002 ada, 6 parsel no’lu, 9.622,33m² yüzölçümüne sahip, “Yol seviyesi altında altı, yol seviyesi üstünde dört, toplam on katlı betonarme dükkan depo sinema büro itfaiye (B.H.A) O.P ve ortak alan” niteliklidir. Ayrık nizamda, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon olarak inşa edilmiştir.

Taşınmaz, 6 bodrum kat + asma kat + zemin kat + 3 normal kat + tesisat katı olmak üzere 10 katlıdır. 6-5-4. bodrum katlarda toplam 555 araçlık kapalı otopark ve teknik hacimler ile depolar bulunmaktadır. 3. bodrum katta itfaiye, Zafer Plaza işletmesine ait alanlar ve mağazalar, ortak alanlar ile teknik hacimler yer almaktadır. 2-1. bodrum katları, zemin ve normal katlarda mağazalar, ortak alanlar ile teknik hacimler bulunmaktadır. Dışarıdan görünen 2 yapı ve piramit yeraltı katlarında birbiri ile bağlantılıdır. Mevcutta 27.05.2014 tarih ve 308 no.lu yapı kullanma izin belgesine uyumlu olarak inşa edilmiş olup, toplam inşaat alanı 57.122m²’dir. Alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	107 Adet	20.594m ²
Depo (Ticari Amaçlı)	47 Adet	1.665m ²
Sinema Binası	8 Adet	874m ²
İtfaiye Hizmet Binası	1 Adet	1.148m ²
Garaj Binası	1 Adet	246m ²
Restoranlar	27 Adet	2.302m ²
Ortak Alan		30.293m ²
TOPLAM	191 Adet	57.122m²

Gayrimenkulün kuşbakışı olarak ortasına denk gelen Piramit alanı güneş ışığından faydalanmak üzere şeffaf materyalden yapılmıştır. AVM’de kapalı otopark alanları mevcut olup, açık otopark alanı bulunmamaktadır. Zafer Plaza AVM 1999 yılında faaliyete başlamıştır.

Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam Alan	57.122,00 m ²
Yaş	17 yıl
Yapı Tipi	Betonarme, çelik konstrüksiyon
Çatı Sistemi	Teras çatı
Nizamı	Ayrık Nizam
Kat Adedi	10 katlı (6 Bodrum + Zemin + 3 Normal Kat)
Dış cephe	Silikon esaslı dış cephe kaplama malzemesi
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Kapalı)
Zemin	Seramik, granit, beton, epoksi
Duvar	Saten boya, fayans, cam giydirme
Doğrama	Alüminyum
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot aydınlatma
Ses sistemi	Mevcut

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Değerleme konusu parsel, düzgün olmayan bir geometrik şekle sahip olup, topografik olarak hafif meyillidir.
- AVM merkezi konumda, önemli ana arterlere ve kamu kurum-kuruluşlarına yakın konumdadır. Değerleme konusu taşınmaz ticaret sektörü açısından hareketli bir bölgede yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın; şehir merkezinde oluşu sebebiyle bilinirliği ve reklam kabiliyeti yüksektir, Bursa'nın en eski alışveriş merkezidir.
- Zafer Plaza AVM, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon yapı tarzında, ayrık nizamda, 6 bodrum + zemin + 3 normal kat olmak üzere toplam 10 katlı olarak inşa edilmiş olup, toplam brüt 57.122m² kapalı alana sahiptir.
- Zafer Plaza AVM içerisinde havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri, ses sistemi, müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri yer almaktadır.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir çit, duvar vb. bulunmamaktadır.
- Parselin, bina oturumları dışında kalan alanlarında kısmen parke taşı kaplı olup, yer yer yeşil alan bulunmaktadır. Açık otopark alanı yoktur.



- Merkezi konumu nedeniyle hafta içi ve hafta sonları ziyaretçi yoğunluğu yüksektir, AVM yönetiminden 2016 yılı Ekim sonu itibariyle ziyaretçi giriş sayısının 11.043.117 olduğu bilgisi alınmıştır.
- Mağaza ve yeme-içme ile ilgili dükkân alanlarının doluluk oranlarının % 100 e yakın olduğu ve bu bölümde hizmet veren dükkânların nispeten yabancı marka veya büyük zincir markalar olduğu gözlenmiştir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Kent merkezi alanı içinde konumlu AVM, kent için bir odak ve buluşma noktası olması.
- AVM'nin meydanı ve piramitiyle mimari olarak kentin simgesel yapılarından biri olması
- Değerleme konusu AVM'de tercih edilen markaların mağazaların bulunması.

Zayıf Yönler

- 17 yıllık AVM'nin yaşı nedeniyle tadilat ihtiyacının artması, düzenli olarak belirli altyapı sistem ve alanları ile alışveriş merkezi mekanlarının yenilenmesi ihtiyacının olması.

Fırsatlar

- Tesis ana arterlerin keşişim noktasında bulunmaktadır. Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir. Toplu taşıma durakları gayrimenkule yürüme mesafesinde konumludur.
- Faaliyete 17 sene önce başlayan AVM, bölgede halen ilk olarak tercih edilebilecek konumdadır.

Tehditler

- Son yıllarda alışveriş merkezinin etki bölgesinde inşa edilen yeni AVM projeleri ile ziyaretçilerin alternatiflerin artması.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

6.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmaz ticari nitelikli olması sebebi ile “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı” kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımında arsa değerine ulaşabilmek amacı ile ise “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı” kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Taşınmazın mahallinde yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmaza benzer konum, nitelik ve aynı yapılanma koşullarında yakın zamanda satışı gerçekleşmiş arsa emsalleri araştırılmıştır. Pazarda satışta olan satılık arsa emsalleri büyüklük, konum, pazarlık payı gibi düzeltmeler sonucunda değerlendirme konusu arsalar için birim arsa değerine ulaşılmıştır.

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

Değerleme konusu parselin yakın civarında satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan benzer imarlı arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir.

Emsal	Yeri	İmar Durumu	Alanı (m ²)	Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı (TL)	Birim m ² Fiyatı (\$)	Kaynak
Emsal 1	Fomara Meydanında yer alanaçık otopark olarak kullanılan arsa	Ticaret Alanı, 5 kat	670	12.500.000 TL	18.657	5.364	Dursun Güngör Emlak 0224 494 11 25
Emsal 2	Aynı bölgede Haşim İşcan Caddesi üzerinde arsa	Ticaret Alanı, 5 kat	160	2.100.000 TL	13.125	3.773	Remax Kontrol 0224 483 70 66
Emsal 3	Fomara Meydanı üzerinde yer alan boş arsa	Ticaret Alanı, 5 kat	235	2.395.000 TL	10.191	2.930	Mal Sahibi 0532 578 88 30
Emsal 4	Reyhan Pazarı'na yakın konumda ticari kullanımlı arsa	Ticaret Alanı, 5 kat	176	1.250.000 TL	7.102	2.042	Asker Emlak 0224 452 65 16
Emsal 5	Yakın konumda ara sokak üzerinde yer alan arsa	Konut+Ticari kullanım 3 Kat	150	495.000 TL	3.300	949	Mal Sahibi 0541 887 87 96

- Emsaller; gayrimenkuller ile aynı bölgede yer alan yakın çevredeki ticari imarlı arsalardır. Emsal 5 ara sokak üzerinde ticari hareketliliğin yüksek olduğu kısımda yer alan zemini ticari üst katları konut imarlı olan bölgede yer almaktadır. Emsal 5; bölge kullanımının genel olarak işyeri olduğu kullanıldığı bir lokasyondadır.
- Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili sözlü olarak yaklaşık konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.
- Yapılan görüşmelerde, bölgede ticari imarlı boş parsel bulunmadığı ancak söz konusu parselin arsa metrekaresi değerinin 11.000-14.000.-TL aralığında olabileceği tespit edilmiştir.
- Söz konusu taşınmazın emsallere oranla yaya ve araç trafiğinin daha yoğun olduğu bir bölgede yer alması ve mevcut inşaat hakkının yüksek olması göz önünde bulundurulmuştur.
- Değerleme konusu taşınmaza lokasyon, büyüklük ve şerefiye bakımından emsal oluşturan arsa sayısı kısıtlıdır. Yapılan emlak piyasası araştırmasından, arsa büyüklüğü faktörünün arsa satış değerlerinde, büyüklüğe bağlı olarak birim fiyatta azalmanın önemli ölçüde olmadığı anlaşılmıştır. Bu durum, büyük alanlı arsaların yatırım değerinin olması ile açıklanabilir.
- Osmangazi Belediyesi Emal İstimlak Müdürlüğü'nden alınan bilgi doğrultusunda gayrimenkulün yer aldığı Cemal Nadir Caddesi'nin 2016 yılı arsa m² beyan değerinin 2.699,66TL. olduğu tespit edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde, önemli şerefiye farklılığı bulunması arsa birim satış değeri aralığını genişletmektedir. Söz konusu aralık, değerlendirme konusu taşınmaza konum, şerefiye, fonksiyon bakımından daha benzer olanlar yönünde daraltılmıştır. Söz konusu benzer nitelikli **emsaller konu gayrimenkuller için düzeltme çalışmasına tabi tutulmuştur.**

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı	12.500.000	2.100.000	2.395.000	1.250.000	495.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	11.250.000	1.890.000	2.155.500	1.125.000	445.500
Büyüklük(m ²)	670	160	235	176	150
Birim M ² Satış Değeri	16.791,04	11.812,50	9.172,34	6.392,05	2.970,00
Konum Düzeltmesi	0%	0%	5%	5%	22%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	10%	10%	10%	10%
İmar Durumu Düzeltmesi	0%	20%	20%	20%	70%
Toplam Düzeltme Katsayısı	105%	130%	135%	135%	202%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	17.631	15.356	12.383	8.629	5.999
Ortalama	12.000 TL				



Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkuller için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak 12.000 TL., (**~3.450 USD/m²**) tespit edilmiştir. Tespit edilen bu değer gayrimenkul geliştirme yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkulün değerine ulaşmak için maliyet (yerine koyma) yaklaşımı uygulanmıştır. Maliyet yaklaşımı ile ilgili yapılan kabuller aşağıda yer almaktadır.

	Miktar	Birim Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²
BİNA MALİYETLERİ		
AVM		
İskana Dahil Alan	25.435	750
Ortak Alan	30.293	800
Kapalı Otopark Alanı ve Kapalı Alanlar	1.394	225

Arsa Alanı (m²)	9.622,33
Kiralanabilir Alan (iskâna tabi) (m²)	25.435
Şirket Muhasebe Kayıtlarına Göre Kiralanabilir Alan (m²)	55.728
Garaj ve İtfaiye Alanı (m²)	1.394
Toplam AVM Alanı* (m²)	57.122

Toplam inşaat alanına ulaşılırken, iskâna tabi alışveriş merkezi alanı ve şirket tarafından beyan edilen kiralanabilir alan dikkate alınmıştır.

- Alışveriş merkezi için kiralanabilir alan birim maliyeti 750 USD/m² olarak kabul edilmiştir.
 - Zemin üzerinde oluşturulan kiralanabilir alan dışında yer alan ortak alanların birim maliyeti 800 ABD\$/m² kabul edilmiştir.
 - Garaj ve İtfaiye Alanı için kiralanabilir alan birim maliyeti 225 USD/m² olarak kabul edilmiştir.
- Yukarıda yer alan kabullere göre oluşturulan maliyet ve nakit akış tabloları aşağıda verilmiştir.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	ABD\$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
İskana Dahil Alan	25.435	750	19.076.250
Ortak Alan	30.293	800	24.234.400
Kapalı Otopark Alanı ve Kapalı Alanlar	1.394	225	313.650
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD	57.122		43.624.300
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
AVM Oturma Alanı (m2)			8.000
Peyzaj Alanı	1.622	50	81.117
Altyapı	9.622	50	481.117
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			562.233
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			44.186.533
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık & Mühendislik Ücretleri	1,50%		662.798
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		441.865
Proje Yönetim Giderleri	2%		883.731
Yapı Denetim Ücreti	3%		1.325.596
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		1.325.596
Pazarlama Harcamaları	2%		883.731
Dekorasyon Desteği	2%		883.731
Müteahhit Ücreti	10%		4.418.653
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			10.825.701
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			55.012.234
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			963
AMORTİSMAN (%20) DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ, USD			44.009.787
Arsa Birim Satış Değeri, USD			4.000
Arsa Alanı (m2)			9.622
Arsa Değeri (6002 ada 6 parsel), USD			38.489.320
Maliyet Yöntemi Yaklaşımına Göre Pazar Değeri (Arsa + Bina Değeri, USD)			82.499.107
Maliyet Yöntemi Yaklaşımına Göre Pazar Değeri Torunlar GYO 8302187/11488932 hissesinin Değeri, USD			59.615.899
Maliyet Yöntemi Yaklaşımına Göre Pazar Değeri (Arsa + Bina Değeri, TL)			286.445.000
Maliyet Yöntemi Yaklaşımına Göre Pazar Değeri Torunlar GYO 8302187/11488932 hissesinin Değeri, TL			206.992.000

Konu gayrimenkulün **31.12.2016** tarihi itibari ile **“Maliyet Yöntemi”** ne göre piyasa değeri **82.499.107 USD** (286.445.000.-TL) Torunlar GYO A.Ş. 8302187/11488932 hissesinin değeri **59.615.899.-USD** (206.992.000 TL) olarak belirlenmiştir.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle geliştirme yöntemi kullanılmıştır. Geliştirme yönteminde konu gayrimenkullerin sahip oldukları mevcut imar durumları ile geliştirildiği kabul edilmiştir. Gayrimenkul üzerinde AVM projesi geliştirilerek bu süreçte oluşan inşaat maliyetleri, altyapı maliyeti, çevre tanzimi ve peyzaj maliyeti gider, alınan kiralar ise gelir olarak yıllara sair nakit akışı oluşturulur. Oluşturulan nakit akışı belirlenen iskonto oranı ile indirgenerek gayrimenkullerin net bugünkü değerine ulaşılmıştır.

Gelir İndirgeme Yöntemi İçin Kabuller:

- Gayrimenkul için mevcut doluluk oranı tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan belgeler doğrultusunda ana kiracı, büyük mağaza, restoranlar ve küçük mağazalar için % 100 kabul edilmiştir.
- Alışveriş Merkezi projesi için tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan bilgilere göre toplam kiralanabilir brüt alan 21.503 m² olarak kabul edilmiştir. Kiralanabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m²)	21.503
Ana Kiracı	4.757
<i>Büyük Mağazalar Kiralanabilir Alan (m²) (200 m²den büyük)</i>	7.407
<i>Mağazalar Kiralanabilir Alan (m²) (200 m²den küçük)</i>	7.562
<i>Yeme - İçme Kiralanabilir Alan (m²)</i>	1.778
	21.503

- Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan kiralama bilgilerine göre mevcut kiralanan alan 21.503 m²dir.
- Doluluk oranının, 10. işletme yılında da ilk projeksiyon yılındaki gibi ana kiracı, büyük mağaza, restoranlar ve küçük mağazalar için % 100 olacağı kabul edilmiştir.
- Diğer gelirlerin (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi..vb.), AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamının % 10'u olacağı kabul edilmiştir.
- AVM ortak alan gideri muhasebe kayıtlarından elde edilmiş olup kiralanabilir alan başına 7,20 USD/m² olarak hesaplanmıştır. Bu ortak alan giderinin kiralama sözleşmelerine göre %65'lik bölümünün kiracılardan karşılanacağı, kalan miktarın AVM gideri olarak yansıtılacağı kabul edilmiştir.
- Emlak vergisi değeri olarak 49.972 USD ve sigorta bedeli olarak 35.255 USD hesaplanmıştır. Her iki değer de yıllar bazında % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- AVM yıllık toplam gelirinin % 1,5'i kadarı yenileme fonu olarak ayrılmaktadır.



- 10. İşletme yılından sonra gayrimenkulün satıldığı kabul edilmiştir. Kapitalizasyon oranı % 5,82 olarak kabul edilmiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan % 4,68 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- Projeksiyonda indirgeme oranı % 10,50 olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD’nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan % 3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.



	0	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	
Bina Sigortasına Esas Değer (USD)	17.114.190											
Emlak Vergisine Esas Değer (USD)	12.129.140											
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	0. Yıl	1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8. Yıl	9. Yıl	10. Yıl	
Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	
Kira Artış Oranı		0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Ana Kiracı												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		20,0	20,6	21,2	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	26,1	
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	4.757	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		95.140	97.994	100.934	103.962	107.081	110.293	113.602	117.010	120.521	124.136	
Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)		1.141.680	1.175.928	1.211.208	1.247.544	1.284.972	1.323.516	1.363.224	1.404.120	1.446.252	1.489.632	
BÜYÜK MAĞAZA												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		32,0	33,0	33,9	35,0	36,0	37,1	38,2	39,4	40,5	41,8	
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	7.407	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		237.024	244.135	251.459	259.003	266.773	274.776	283.019	291.510	300.255	309.263	
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)		2.844.288	2.929.620	3.017.508	3.108.036	3.201.276	3.297.312	3.396.228	3.498.120	3.603.060	3.711.156	
MAĞAZA												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,0	59,7	61,5	63,3	65,2	
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	7.562	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		378.082	389.424	401.107	413.140	425.534	438.300	451.449	464.993	478.942	493.311	
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)		4.536.984	4.673.088	4.813.284	4.957.680	5.106.408	5.259.600	5.417.388	5.579.916	5.747.304	5.919.732	
RESTAURANT												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,0	59,7	61,5	63,3	65,2	
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	1.778	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		88.900	91.567	94.314	97.143	100.058	103.059	106.151	109.336	112.616	115.994	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)		1.066.800	1.098.804	1.131.768	1.165.716	1.200.696	1.236.708	1.273.812	1.312.032	1.351.392	1.391.928	
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı		9.589.752	9.877.440	10.173.768	10.478.976	10.793.352	11.117.136	11.450.652	11.794.188	12.148.008	12.512.448	
Diğer Gelirler (Led TV, ATM, Baz İst., Taksi, Stand, Depo vb Gelirleri (USD/yıl)		958.975	987.744	1.017.377	1.047.898	1.079.335	1.111.714	1.145.065	1.179.419	1.214.801	1.251.245	
Toplam Gelirler		10.548.727	10.865.184	11.191.145	11.526.874	11.872.687	12.228.850	12.595.717	12.973.607	13.362.809	13.763.693	
AVM GİDERLERİ												
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)		7,20	7,42	7,64	7,87	8,10	8,35	8,60	8,86	9,12	9,39	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri		1.857.893	1.913.630	1.971.039	2.030.170	2.091.075	2.153.807	2.218.421	2.284.974	2.353.523	2.424.129	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı		65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri		1.207.630	1.243.859	1.281.175	1.319.610	1.359.199	1.399.975	1.441.974	1.485.233	1.529.790	1.575.684	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri		650.263	669.770	689.864	710.559	731.876	753.832	776.447	799.741	823.733	848.445	
Emlak Vergisi		49.972	51.471	53.015	54.606	56.244	57.931	59.669	61.459	63.303	65.202	
Bina Sigortası		35.255	36.313	37.402	38.524	39.680	40.870	42.097	43.359	44.660	46.000	
Yenileme Fonu		158.231	162.978	167.867	172.903	178.090	183.433	188.936	194.604	200.442	206.455	
Toplam Giderler		893.721	920.532	948.148	976.593	1.005.891	1.036.067	1.067.149	1.099.164	1.132.139	1.166.103	
Net İşletme Geliri		9.655.006	9.944.652	10.242.996	10.550.281	10.866.797	11.192.783	11.528.568	11.874.443	12.230.670	12.597.590	
AVM Dönem Sonu Değeri											162.193.972	
Net Nakit Akışı	0	9.655.006	9.944.652	10.242.996	10.550.281	10.866.797	11.192.783	11.528.568	11.874.443	12.230.670	12.597.590	
Kümülatif Nakit Akışı		9.655.006	19.599.658	29.842.655	40.392.936	51.259.732	62.452.515	73.981.083	85.855.526	98.086.196	110.683.786	
Net Faaliyet Karı		92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
	135.291.478	0	9.205.687	8.619.867	8.071.334	7.557.700	7.076.760	6.626.410	6.204.730	5.809.893	5.440.170	70.678.928
	131.135.261	0	9.184.837	8.561.427	7.980.339	7.438.683	6.933.800	6.463.169	6.024.494	5.615.600	5.234.448	67.698.465
	127.152.215	0	9.164.127	8.503.645	7.890.773	7.322.065	6.794.353	6.304.660	5.850.271	5.428.638	5.037.383	64.856.299



AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri oranı	5,82%	5,82%	5,78%
Proje Riski	4,18%	4,68%	5,22%
İNDİRGEME ORANI	10,00%	10,50%	11,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	135.291.478	131.135.261	127.152.215
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	135.291.000	131.135.000	127.152.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	469.744.000	455.314.000	441.484.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER TORUNLAR GYO PAYI (USD)	97.765.000	94.761.000	91.883.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER TORUNLAR GYO PAYI (TL)	339.450.000	329.020.000	319.027.000

- ✓ Gelir yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın pazar değerinin **131.135.000 USD (455.314.000 TL)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu Torunlar GYO A.Ş. 'ye ait 8302187/11488932 hissesinin pazar değerinin **94.761.000 USD (329.020.000 TL)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Alışveriş merkezinin kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına göre ilk yılki net nakit akışı değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık net nakit akışının değerlendirme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre AVM yıllık kira değeri **9.185.000 USD (31.891.000 TL)** takdir edilmiştir.

Torunlar GYO A.Ş. hissesinin kira pazar değerinin **6.637.000 USD, (23.044.000 TL)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Bu hesaplama iskonto oranı % 10,50 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	9.655.006

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	9.185.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	31.891.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri Torunlar GYO Payı (USD)	6.637.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri Torunlar GYO Payı (TL)	23.044.000

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın imar durumu ve yapılaşma şartları ile uyumlu mevcut (Alışveriş Merkezi olarak) geliştirilmesinin en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmaz faal olarak AVM olarak işletilmekle birlikte tek bağımsız bölüm üzerine kurulu ve tek malike sahiptir. Taşınmazın tek bir bağımsız bölüm ve tek bir mülk olması nedeniyle bölünmüş kısımlar bulunmamaktadır. Bu sebeple konu mülkün tamamının değeri takdir edilmiştir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın “Alışveriş Merkezi” nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı kullanılmıştır. Yeterli piyasa bilgisine haiz olunan durumlarda “Emsal Karşılaştırma” yöntemi arsa nitelikli gayrimenkuller için güvenilir bir değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmektedir.

“Maliyet Yöntemi” ne göre piyasa değeri **82.499.107 USD** (286.445.000.-TL) Torunlar GYO 8302187/11488932 hissesinin değeri **59.615.899.-USD** (206.992.000 TL) olarak belirlenmiştir.

Konu mülkün, gelir getiren ticari nitelikli bir mülk olması sebebiyle, gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Konu mülk gibi ticari nitelikli ve gelir getiren mülklerin değerlemesinde, gelir indirgeme yaklaşımı daha doğru sonuçlar vermektedir.

Gelir yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın pazar değerinin **131.135.000 USD** (**455.314.000 TL**) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Gelir yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu Torunlar GYO A.Ş. 'ye ait 8302187/11488932 hissesinin pazar değerinin **94.761.000 USD** (**329.020.000 TL**) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Sonuç olarak, değerlendirme konusu taşınmazın mevcut durumu, konumu, mevcut imar durumu, gelir getiren bir mülk olması gibi özellikleri dikkate alındığında Gelir İndirgeme Yöntemine göre belirlenen değer, taşınmazın piyasa değerini daha iyi yansıtaacağı kanaatine varılmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ Zafer Plaza AVM için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 Tarih ve 2014-019-GYO-014 Rapor numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Zafer Plaza AVM için şirketimiz tarafından, 06.01.2017 tarihli 2015-019-GYO-012 no.lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı Uyarınca değerlemeye konu olan taşınmazın Gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

Değerlemeye konu 6002 ada, 6 parsel sayılı, 9.622,33m² yüzölçümlü ana taşınmaz üzerinde yer alan gayrimenkulün 8302187/11488932 hissesinin sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde portföye “Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (B.H.A) O.P ve Ortak Alan” olarak dâhil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkiye detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	131.135.000	455.314.000	94.761.000	329.020.000
KDV Dahil	154.739.000	537.271.000	111.818.000	388.244.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Torunlar GYO A.Ş. Hissesi Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	9.185.000	31.891.000	6.637.000	23.044.000
KDV Dâhil	10.838.000	37.631.000	7.832.000	27.192.000

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

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

4-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.6960 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir).

5-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.

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

Hazırlayan

Serkan TANRIÖVER
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401162



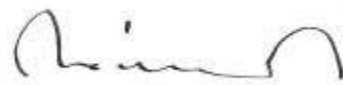
Kontrol Eden

Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Mimari Projesi
7. Fotoğraflar
8. Tadilat Yapı Kullanım İzin belgesi
9. Emlak Vergi Bildirimi
10. Sigorta Değeri
11. Özgeçmişler
12. SPK Lisans Örnekleri