



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

**İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ**

**858 ADA 4 PARSEL**

**MALL OF İSTANBUL ALIŞVERİŞ MERKEZİ**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2016-019-GYO-002-AVM**

**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-002-AVM
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of Istanbul" projesinde geliştirilmiş alışveriş merkezinin güncel pazar ve kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Ve Kira Değerinin Belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	122.718,62 m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	495.680 m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret ve Hizmet Alanı

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	472.600.000	1.640.914.000
KDV Dahil	557.668.000	1.936.279.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	32.319.745	112.217.000
KDV Dâhil	38.137.000	132.416.000

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) 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. (Kur açıklamaları raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünümünde belirtilmiştir.)

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

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

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Özgür ÇAKICI
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.

## 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 Sektörü Genel Ekonomik Veriler .....	16
5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	17
5.1	İstanbul İli .....	17
5.2	Başakşehir İlçesi.....	19
5.3	Başakşehir ve Yakın Çevresi AVM Pazarına İlişkin Veriler .....	20
6	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	21

6.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	21
6.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	22
6.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	23
6.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	23
6.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
6.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	24
6.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	25
6.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	25
6.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	25
6.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
6.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
6.3.6	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.....	26
6.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	26
6.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	26
6.4.2	Mahallinde Yapılan Tespitler .....	28
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	29
7.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	29
7.2	SWOT Analizi .....	29
7.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	30
7.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	30
7.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	30
7.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	30

7.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	32
7.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	33
7.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	38
7.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	38
7.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	38
7.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	38
8	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	39
8.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	39
8.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	39
8.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	39
8.4	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 .....	39
9	SONUÇ .....	40
9.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	40
9.2	Nihai Değer Takdiri .....	40
10	EKLER .....	41



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** :06.01.2017

**Rapor Numarası** :2016-019-GYO-002-AVM

**Raporun Türü** :İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of Istanbul" projesi "AVM" bloğunun güncel pazar ve kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

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

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

**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

Bu çalışma İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş “Mall of Istanbul” projesinin “AVM” bloğundaki 586 bağımsız bölümün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Pazar Değeri Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme 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 değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımda gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik



açından demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

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

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

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

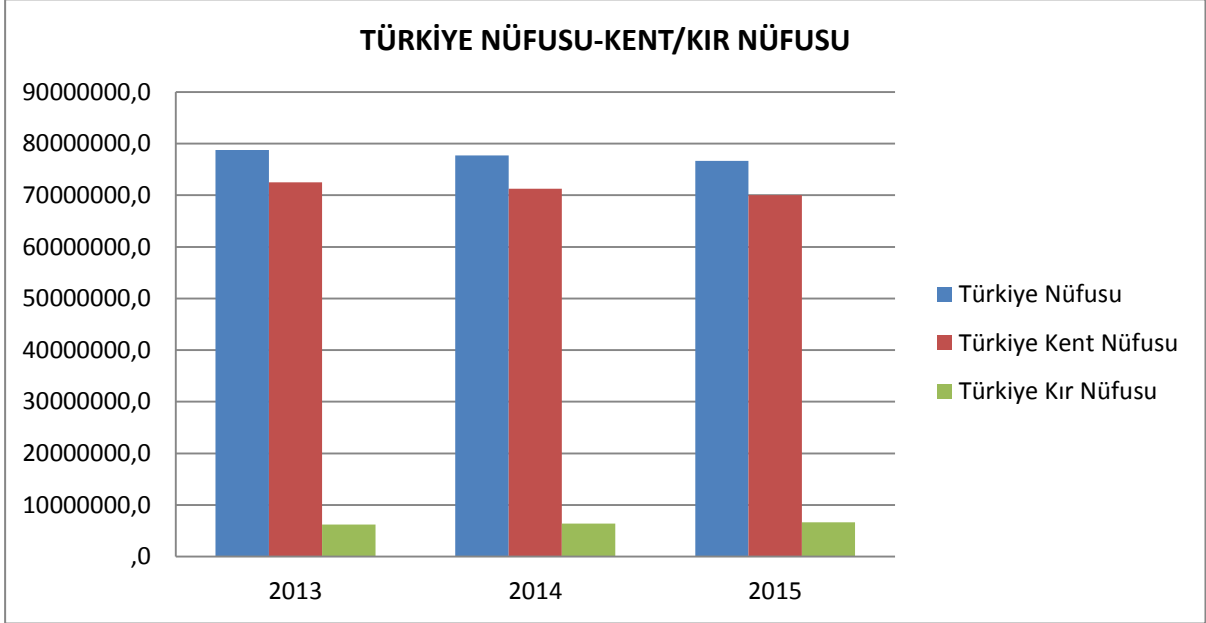
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının % 50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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

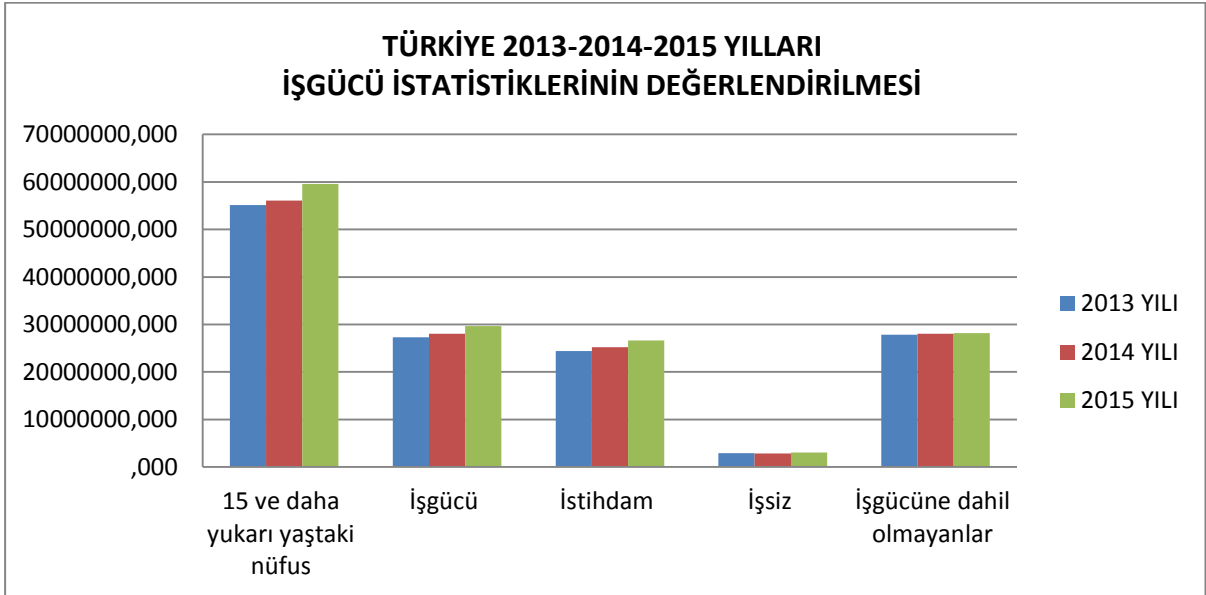
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	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.

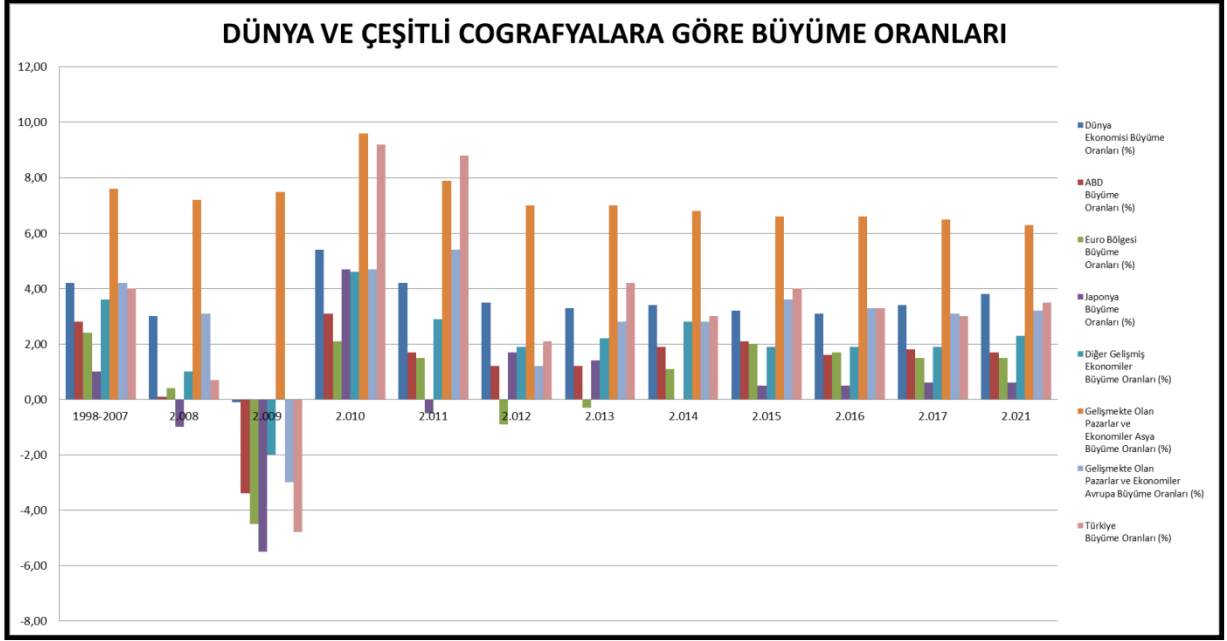
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

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 "Bretix 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 Bretix 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 mali 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 Mümkün 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 artırılması 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 Sektörü Genel Ekonomik Veriler**

Organize Perakende sektörü 1990'lı yıllardan itibaren büyüme sürecine girmiştir. Sektörde bulunan yerli ve yabancı firmalar büyük bir rekabet içerisinde.

Ekonomik kriz öncesi çok hızlı genişlemeye başlayan AVM yatırımları kriz ile birlikte bir sindirme dönemi yaşamış ve AVM yatırımları ertelenmiş ve ötelenmiştir. 2010 yılında ekonomideki hızlı toparlanma, canlı iç talep, yabancı perakendecilerin katılımı, düşük faiz oranları ve iyimser beklentiler ile birlikte AVM yatırımları yeniden canlanmaya başlamıştır. Yerli ve yabancı yatırımcılar AVM yatırımlarına yeniden hız vermektedir. Türkiye genelinde büyük şehirlerin yanı sıra diğer şehirlerde de ilave AVM yatırımlarına başlanmakta ve planlanmaktadır. 2011 yılında 39 adet AVM'nin faaliyete geçmiştir. 2012 yılı itibariyle yurt çapındaki avm sayısı 310'u bulmuştur. 2014 yılında yeni AVM yatırımları ile birlikte AVM sayısı toplamda 337'e ulaşmıştır.

2015 yılı sonu itibariyle yurt genelindeki AVM sayısının 361 adet, toplam kiralanabilir alan miktarının ise 10,2 milyon metrekare olması hedeflenmektedir.

2015 – 2016 yılları arasında ise yurt genelinde toplamda 106 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir. Bu 106 AVM'nin yaklaşık 40 kadarı İstanbul da konumlanmaktadır. Mevcut durumda ise 2015 Yıl sonu itibariyle İstanbul'daki AVM sayısının 93 adet olacaktır.

## 5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 5.1 İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezi olup, 2015 verilerine göre 14,7 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 15. büyük şehirdir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434 kişidir. Bir önceki yıla göre, 280. 416 kişilik artış yaşanmıştır.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.



Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. 2015 yılına ait Türkiye Dış Ticaret verileri İstanbul iline kayıtlı firmalar bazında incelendiğinde; 207 milyar dolar olan ithalatın 117 milyar doları İstanbul'dan gerçekleştirilmiş olup, bu rakam Türkiye genelinde yapılan toplam ithalatın % 57'sine karşılık gelmektedir. İstanbul'da Gayri safi hasılanın % 40' ı sanayi, % 30' u ticaret alanlarını oluşturmaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarından fazlasına ve %48'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

Son yıllarda, çok sayıda raylı ulaşım yatırımı söz konusudur. Aşağıda İstanbul'un raylı sistem güzergâhları görülmektedir:



Kaynak: iett.gov.tr

İstanbul, Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarından fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ülke genelinde, yaz turizminde önemli bir yeri olan güney kentlerine karşın -turizm sektörü niceliksel verilerine göre- İstanbul Türkiye'nin en önemli turizm şehridir.

## 5.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 107 km<sup>2</sup>'lik bir alanı kaplamaktadır.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2015 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %9,69 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

YIL	NÜFUS
2015	353.311
2014	342.422
2013	333.047
2012	311.095
2011	280.385
2010	245.019

Yıllara Göre Başakşehir İlçesi Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

Başakşehir ilçesinde sanayi sektörü, ekonomik yapı içinde önemli bir yer tutmaktadır. İstanbul Metropolitan Alanı içerisinde yer alan iki organize sanayi bölgesinden biri olan ve TEM otoyolunun hemen kuzeyinde 700 hektar alan üzerinde kurulan İkitelli Organize Küçük Sanayi Bölgesi, ilçede sanayi sektörünün diğer sektörler içinde büyük bir yüzde ile yer almasını sağlamıştır. Ayrıca, Başakşehir İlçesi sınırları içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

Başakşehir ilçesinde, mevcut durum ve bölgenin gelişme eğilimleri dikkate alındığında, ilçenin kent merkezinin, nispeten boş olan ve toplu konut niteliğinde planlanmış olan Kayabaşı Mevkiinde oluşacağı düşünülebilir. Kayabaşı Mevkiini kapsayan onaylı planlarda ayrılmış olan ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları ve park alanları, konut alanlarının ve diğer aktivitelerin gerektirdiği ölçüler içinde yerel ve çevre yerleşmelere hizmet verecek karakterli olacaktır. Ayrıca, kent bütününe yönelik alışveriş merkezi gibi ticari kullanımlara imkân verilecek bir ticaret yoğunluğu üst ölçekli plan kararları doğrultusunda alanın doğu kesiminde 3. köprü bağlantı yolu



kavşağı yakın çevresinde olacaktır. Ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları, vb. diğer donatı alanlarının yoğun olduğu ve yüksek yoğunluklu konut alanları ile çevrelenen bu bölge, hemen doğusundaki alanda yapılması düşünülen ve Sağlık Bakanlığınca çalışmaları devam eden üniversite hastanesi ile birlikte Başakşehir ilçesinin merkezi olma niteliğindedir.

### 5.3 Başakşehir ve Yakın Çevresi AVM Pazarına İlişkin Veriler

Başakşehir Büyükçekmece ilçesinden ayrılarak yakın zamanda ilçe statüsü kazanmıştır. Bölgede genellikle toplu konut projeleri ve eski sanayi siteleri dikkati çekmektedir. Bölge aynı zamanda Atatürk Havalimanı'na yakın konumludur ve Basın Ekspres yolunun E-5 ve TEM yollarının bağlantısı olması sebebiyle önemli bir taşıt trafiğine maruz kalmaktadır. Yakın çevrede yer alan önemli projelerin yaklaşık kiralama alanları ve birim kira değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

AVM	Konum	Kiralanabilir Alan	50-500 m <sup>2</sup> Arası Küçük ve Orta Ölçekli Mağaza Kira Değerleri USD /m <sup>2</sup> /ay	Ortalama Yemek Bölümü Kira Değerleri USD /m <sup>2</sup> /ay
Beylicium	Beylikdüzü	22,000	20-25	20-25
Carrefour	Büyükçekmece	17,831	30	40
İstanbul Outlet Park	Büyükçekmece	18,960	25-30	25-30
212 İstanbul	Bağcılar	70,000	35-60	60-75
Star City	Yenibosna	46,000	-	-
Migros Beylikdüzü	Beylikdüzü	33,000	25-35	50
Torium	Esenyurt	95,300	15-30	35-55
Pelican	Avcılar	37,900	35-40	50-55
My World Europe	Halkalı	4,400	35	55
Akbatı	Bahçeşehir	65,542	42	52

## 6 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 6.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7F Başakşehir/İstanbul açık adresinde yer alan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin AVM bloğudur.

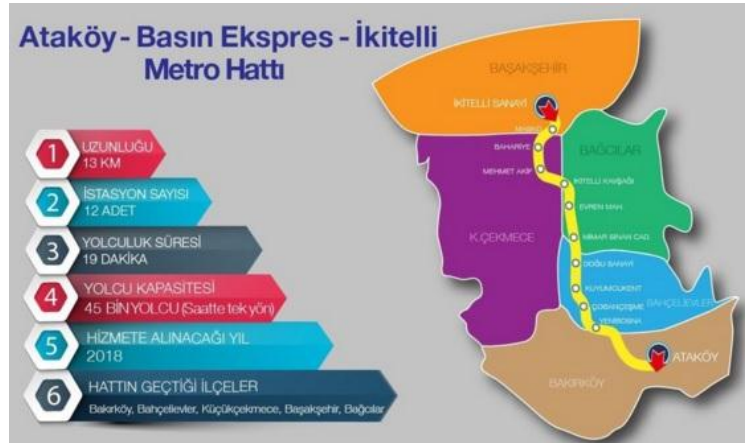


Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Mahmutbey Kavşağı	0.5 km
Atatürk Havalimanı	9,0 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1 km

Gayrimenkule ulaşmak için TEM otoyolunda Bayrampaşa Bahçeşehir istikametinde ilerlerken Mahmutbey kavşağından Başakşehir istikametinde çıkılır, ulaşılan cadde Atatürk Bulvarıdır, Atatürk Bulvarı üzerinde ilerlerken Mall of İstanbul tabelası takip edildiğinde ~300 metre içerisinde konu gayrimenkule ulaşılmaktadır.

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel sınırları içerisinde Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak olan çalışmaları süren İkitelli-Ataköy Metro Projesi ile Mall Of İstanbul'a doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır. Ataköy-İkitelli Hattı, Marmaray ve Olimpiyatköy-Bağcılar Metrosu ile entegre olacaktır.



## 6.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	: İstanbul
İlçesi	: Başakşehir
Mahallesi	: İkitelli
Köyü	: -
Sokağı	: -
Mevkii	: -
Pafta No	: -
Ada No	: 858
Parsel No	: 4
Yüzölçümü	: 122.718,62
Niteliği	: AVM, Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

Arsa üzerinde kat irtifakı tesis edilmiş ve kat mülkiyetine geçilmiş olup değerlendirme konusu 586 adet bağımsız bölümün detayı tapu dökümü rapor ekinde belirtilmiştir.

### 6.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

- ✓ 31.05.2011 Tarih ve 5995 Yevmiye Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine 300.000.000 USD ile 1.dereceden ipotek bulunmaktadır. (AVM Bloğundaki tüm bağımsız bölümler üzerinde)
- ✓ 15.03.2012 Tarih ve 2809 Yevmiye numarası ile irtifak hakkı bulunmaktadır. (Özel koşullar: A ile gösterilen 468,94 m<sup>2</sup>'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6371,45 m<sup>2</sup>'lik kısımda yol emniyet ve bakım sahası olarak kullanılmak üzere imar planına göre karayolları genel müdürlüğü lehine 4 parsel aleyhine yola terk edilmek üzere daimi irtifak hakkı bulunmaktadır.
- ✓ 05.06.2014 Tarih ve 9285 Yevmiye numarası ile Yönetim planı bulunmaktadır.
- ✓ 30.01.2015 Tarih ve 1634 Yevmiye numarası ile KM'ne çevrilmiştir. (Başlama tarihi 30.01.2015, bitiş tarihi 30.01.2015)
- ✓ 24.01.2014 Tarih ve 1193 Yevmiye numarası ile Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210-31211-31212 Nolu T.M. Yeri ve Kablo geçiş güzergahı 99 yıllığı 1 TL bedelle peşin 99 yıl müddetle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne kiralanmıştır.

### 6.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaat edebilirler." 22. maddesinin "c" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları " portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır."

Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek ile ilgili olarak Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin 29.12.2016 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Mall Of İstanbul projesinin refinansmanında kullanılmak üzere tesis edilmiştir. İlgili yazısı rapor ekinde sunulmuştur. Mevcut olan ipoteğin proje refinansmanı maksadıyla tesis edildiği anlaşıldığından yine Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

### 6.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

06.12.2016 Tarih ve 15526 Numaralı yazılı imar durum belgesi ekte belirtilmiştir. 858 ada 4 parsel nolu değerlendirme konusu taşınmaz, 28.08.2008 onay tarihli İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği kapsamında; **“Ticaret ve Hizmet” Alanı Kapsamında;**

- Emsal (E) : 2.00
- Bina yüksekliği (Hmaks) : Serbest

olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir.

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

#### 28.08.2008 Onay Tarihli İkitelli Tepeüstü Uygulama İmar Planı Plan Notları:

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır. Ticaret için E:2.00 ve Hmaks: serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve Hmaks: serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal-Kültürel Tesis Alanı’nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.

- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.
- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T’li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

### 6.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada Başakşehir Belediyesinde imar arşiv dosyasında incelenen ilgili belgeler aşağıda yer almaktadır:

**858 ada, 2** numaralı parsel için **18.03.2011** tarih, **00102** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (yeni yapı) vardır.

**858 ada, 4** numaralı parsel için **10.02.2012** tarih, **00093** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (yenileme) vardır.

**858 ada 4** numaralı parsel için **20.05.2013** tarih, **00092** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (tadilat) vardır.

**858 ada 4** numaralı parsel için **28.03.2014** tarih, **00191** ruhsat numarası ile “AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan” için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (tadilat) vardır.

**858 ada 4** numaralı parsel için **23.05.2014** tarih, **00066** belge no.lu bütün yapı için düzenlenmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** (iskân) vardır.

Başakşehir Belediyesi ve Başakşehir Tapu Müdürlüğünde konu taşınmazlara ait 28.03.2014 tarih 00191 sayılı onaylı mimari proje incelenmiştir.

### 6.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu 858 ada 4 no’lu parsel üzerinde “Mall of Istanbul”projesi yer almaktadır. Parsel üzerinde geliştirilmiş olan yapının, yapı ruhsatına göre yapı denetim firması Eyüp Sultan Bulvarı Demirci Sitesi No: 49/1 Eyüp/İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren AKA 2 Yapı Denetim LTD.ŞTİ.’dir.

### 6.3.3 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 Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü’nde yapılan incelemelerde aşağıda yer alan bilgilere rastlanmıştır.



**858 ada, 1** no.lu parselin **2859, 2769, 2454 ve 2452** no.lu parsellerin tevhidinden **858 ada, 4** no.lu parsel; **2759, 3149, 2453 ve 2883** no.lu parsellerin tevhibi ile 858 ada, 2 no.lu parsel oluşmuş 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no.lu parselin oluştuğu öğrenilmiştir.

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

#### **6.3.4 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 kat mülkiyeti tesis edilmiş, gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

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

Mevcut durumu ile konu gayrimenkuller raporun ilgili bölümünde bahsedilen imar planı ve notları ile uyumlu şekilde inşa edilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkulün (bağımsız bölümlerin) yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

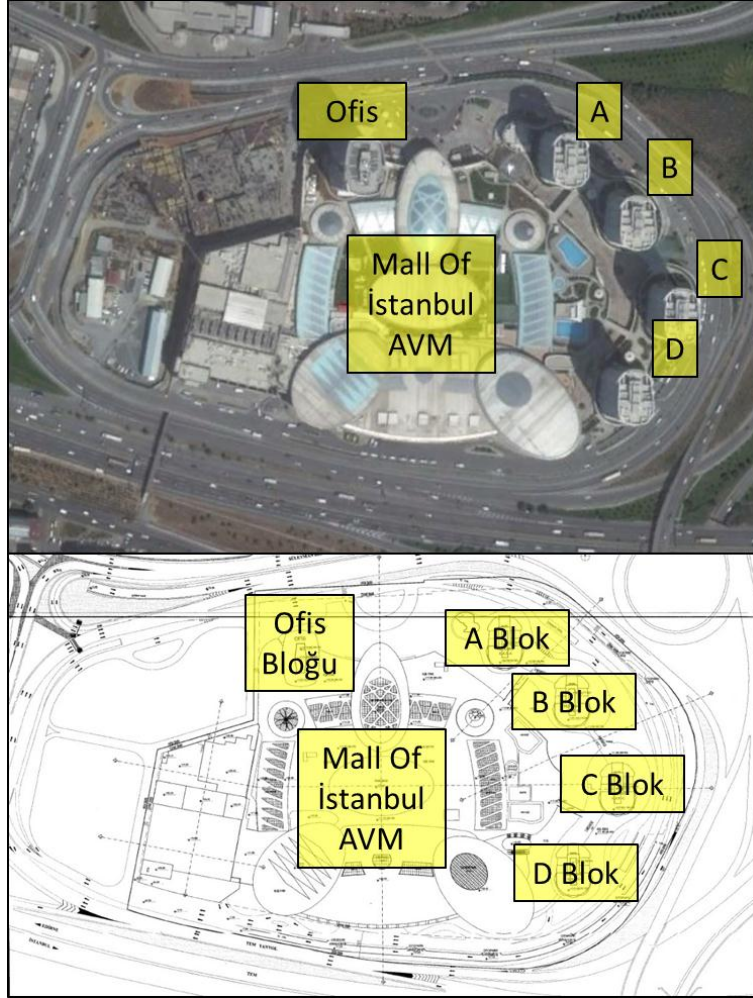
#### **6.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerın Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerın Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama**

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

### **6.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri**

#### **6.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri**

Değerlemeye konu 858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of Istanbul” karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. Dört konut bloğu, ofis ve AVM bloğu olmak üzere toplam altı bloktan oluşmaktadır. Parsel üzerindeki blokların krokisi ve vaziyet planı aşağıdaki gibidir.



858 ada 4 parsel için alınan iskân belgesine göre parsel üzerinde yer alan geliştirmeler ve dağılımları aşağıda verilmektedir.

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

Konu arsa üzerinden geliştirilen AVM bloğu iskân belgesine göre toplam **162.679,27 m<sup>2</sup>** alanlıdır ve 586 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Toplam kapalı alanı ise 495.680 m<sup>2</sup>'dir. AVM bloğu; 4 bodrum, zemin, 3 normal kat ile sinema üst kotları ve kısmi katlardan oluşmaktadır. AVM alanında her katta ikişer adet wc ortamı (bay, bayan, engelli, çocuklu aile, emzirme odası) bulunmaktadır. Toplam 63



adet yürüyen merdiven, 8 adet yürüyen yol, 19 adet yük asansörü, 13 adet müşteri asansörü bulunmaktadır.

AVM'nin genel olarak kiralanabilir alanlarının büyük bir kısmı zemin kat, 1. kat ve 1. bodrum katta yer almaktadır. Alışveriş merkezinde gün ışığından maksimum faydalanmak üzere zemin katta alt katları aydınlatacak şekilde aydınlık/atrium alanları sağlanmıştır.

Mall Of Istanbul Alışveriş Merkezi'nde ticari alanların yanı sıra sinema, çocuk eğlence, sergi alanı, konferans tiyatro salonları gibi çeşitli farklı kullanımlar için alanlar sağlanmıştır. Alışveriş merkezinde yer alan kimi önemli kiracılar: Migros, Media Markt, Koçtaş, Teknosa, Bimeks, Bosh, Boyner, Brandroom, D&R, Debenhams, Hotic, Victoria's Secret, Levi's, Decathlon, LG olarak sıralanabilir.

#### **6.4.2 Mahallinde Yapılan Tespitler**

- Gayrimenkul projesi tamamlanmıştır ve 31 aydır aktif olarak faaliyettedir.
- AVM Bloğu içerisinde müşteri doğrultusunda aldığımız bilgilere göre mevcut doluluk oranı %84,00 gayrimenkul içerisinde yaptığımız gözlem ve tespitler sırasında bu boşluk oranının ziyaretçi tarafından mümkün olan en az şekilde fark edilmesi sağlandığı görülmüştür.
- Alışveriş merkezi kültür sanat, eğlence, sinema gibi çeşitli etkinliklerin yer aldığı mağazalara sahiptir.
- Oluşturulan marka karması gayrimenkulün büyüklüğü ve hedef kitlesi ile uyumludur.
- Gayrimenkulün genel olarak iç mekan malzemeleri ve işçilik ortalamanın üstündedir.

## 7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 7.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

### 7.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, ofis gibi destekleyici kullanımlar ile karma geliştirilmiş olması alışveriş merkezi açısından destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey Kavşağı'na yakın mesafededir. Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı Metro Hattı bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.
- İkitelli-Ataköy Metro Hattı tamamlandığında doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır.

#### Zayıf Yönler

- Değerleme konusu taşınmaz ana arterde trafik yoğunluğunun yüksek olduğu bir lokasyonda yer almaktadır.
- Toplu taşıma açısından bölgedeki altyapı henüz tam anlamıyla tamamlanamamıştır.

#### Fırsatlar:

- Alışveriş merkezi 2014 yılı içerisinde faaliyete girmiş olması ve ölçeği sebebi ile yakın çevresinde yer alan AVM projelerine göre tercih edilirliliği yüksektir.
- Yakın çevresinde büyüklük olarak kendi ölçeğinde başka bir AVM geliştirme projesi bulunmamaktadır.
- Çevresinde son dönemde yoğun bir şekilde konut projeleri üretilmektedir.
- Proje içerisindeki konut, ofis birimleri alışveriş merkezinin potansiyelini olumlu yönde desteklemektedir.
- Ulaşımın metro ile geliştirilmesi durumunda çevresindeki yerleşim alanlarında göreceği talep artacaktır.

### Tehditler:

- Alışveriş merkezi projesi kiralanabilir alanı yüksek olması sebebi ile ekonomik kriz ve/veya yakın bölgedeki koşulların değişmesi sonucu doluluk oranı düşüklüğü yaşayabilir.
- 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.

### **7.3 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları**

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### **7.4 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.

#### **7.4.1 Emsal Yaklaşımı**

Pazarda satışta olan satılık arsa emsalleri büyüklük, konum, pazarlık payı gibi düzeltmeler sonucunda değerlendirme konusu arsalar için birim arsa değerine ulaşılmıştır.

#### **7.4.1.1 Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri**

Değerleme konusu parselin yakın civarında satışı gerçekleşmiş ve halen satışta olan ticari imarlı arsa emsalleri aşağıda tabloda gösterilmiştir. Emsaller güncellenerek tabloya eklenmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı (USD)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı(USD)	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Küçükçekmece Halkalı Merkez Basın Ekspres Yolu üzerinde 212 AVM Yakınında	Ticaret + Hizmet İmarlı (Opsiyon imarlı)	4400	12.000.000	2.727,27	Pera Gayrimenkul: 0 533 268 91 71 0 212 573 98 79	Gabari Serbest 2 Emsal Ticari + Hizmet İmarı olan, (Sağlık - Eğitim - Turizm Alanı için Emsal; 2,50)
2	Küçükçekmece Halkalı Merkez Basın Ekspres Yolu üzerind	Ticaret + Hizmet İmarlı (Opsiyon imarlı)	5000	12.500.000	2.500,00	Estateinvest: 0 532 302 53 67 0 212 471 71 74	Gabari Serbest, Emsal; 2,00
3	Bağcılar Mahmutbey TEM Otoban cepheli	Ticaret + Hizmet İmarlı (Opsiyon imarlı)	3190	5.700.000	1.786,83	Ofist Marka Gayrimenkul: 0 212 470 34 70 0 542 352 19 78	Emsal; 2,00 Gabari Serbest, 10 m Kot yüksekliği bulunmaktadır. 1805 ada 3 parsel
4	Bağcılar Mahmutbey TEM Otobanı Basın Ekspres cepheli	Ticaret + Hizmet İmarlı (Opsiyon imarlı)	6000	12.937.000	2.156,17	Namlı Gayrimenkul: 0 212 445 19 35 0 532 528 19 80	2081 ada 3 parsel Emsal; 2,00 Gabari Serbest, 10 m Kot yüksekliği bulunmaktadır.
5	Aynı Bölgede	Ticaret + Hizmet İmarlı	2555	6.250.000	2.446,18	Çevreden	2,07 İmar Emsali bulunan Ticari arsadır.

- Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili sözlü olarak yaklaşık konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.
- Mevcut emsaller kendi aralarında elemeyen geçirilerek konum, büyüklük, emsal olarak benzer olan ve değer aralığı olarak kümeleşme gösteren emsaller konu gayrimenkuller için düzeltme çalışmasına tabi tutulmuştur. Emsal düzeltme

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı (USD)	12.000.000	12.500.000	5.700.000	12.937.000	6.250.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	10.800.000	11.250.000	5.130.000	11.669.174	5.656.250
Büyükölük(m <sup>2</sup> )	4.400	5.000	3.190	6.000	2.555
Birim M <sup>2</sup> Satış Değeri	2.454,55	2.250,00	1.608	1.944,86	2.213,80
Konum Düzeltmesi	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Parsel Biçim Düzeltmesi	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
İmar Hakkı Düzenlemesi	5%	5%	5%	5%	5%
Toplam Düzeltme Katsayısı	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (USD)	2.344	2.149	1.536	1.857	2.114
Ortalama	<b>2.000 USD</b>				

Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkuller için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak **2.000 USD/m<sup>2</sup>**ye ulaşılmıştır. Ulaşılan bu değer gayrimenkul geliştirme yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.



## 7.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkul emsal arsaların bulunduğu Başakşehir bölgesinde yer alması ve üzerindeki yapının iskânının 2014 içinde alınmış olması sebebi ile maliyet yaklaşımına tabi tutulmuştur. Maliyet yaklaşımını uygulamak üzere konu gayrimenkulün arsa payına düşen arsa alanına arsa değeri takdir edilmiştir ve bu arsa değerinin üzerine yapının inşa maliyeti ve diğer maliyetler eklenmiştir. Gayrimenkulün haiz olduğu ortak alan inşaat alanı hesaplanırken **AVM blokunun arsa payı oranı** dikkate alınmıştır. Maliyet yaklaşımı hesapları takip eden sayfada yer almaktadır.

GELİŞTİRME MALİYETİ			
Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	122.719		
Emsale Tabi Kiralanabilir Alan (m2)	162.679		
Kiralanabilir Alan (m2) Torunlar GYO A.Ş.'den temin edilen	181.295		
Ortak Alan	333.001		
Toplam AVM Alanı (m2)	514.296		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı (m2)	210.138		
Toplam İnşaat Alanı (m2)	495.680		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	USD/m <sup>2</sup>	USD
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>AVM</b>			
İskana Dahil Alan (m2)	162.679	750	122.009.453
Ortak Alan (m2)	122.863	800	98.290.232
Kapalı Otopark Alanı (m2)	210.138	250	52.534.469
AVM Payına Düşen Ortak Alan İnşaatı (m2)	333.001		
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD</b>			<b>272.834.153</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark (USD)			400.000
Altyapı (USD)	122.719	50	6.135.931
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>6.535.931</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>279.370.084</b>
<b>DiĞER MALİYETLER (USD)</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		5.456.683
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		2.728.342
Proje Yönetim Giderleri	2%		4.092.512
Yapı Denetim Ücreti	3%		8.185.025
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		8.185.025
Pazarlama Harcamaları	2%		5.456.683
Dekorasyon Desteği	2%		5.456.683
Müteahhit Ücreti	10%		27.283.415
<b>TOPLAM DiĞER MALİYETLER,USD</b>			<b>66.844.368</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD</b>			<b>346.214.452</b>
<b>GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, USD/m<sup>2</sup></b>			<b>698</b>
<b>AMORTİSMAN (%5) DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ, USD</b>			<b>332.365.874</b>
Arsa Birim Satış Değeri (USD)	2.000		
Arsa Değeri (858 ada 4 parsel) (USD)	245.437.240		
Arsa Payına Düşen Arsa Değeri (AVM Blok) (USD)	188.443.720		
<b>Arsa + Bina Değeri (USD)</b>	<b>520.809.594</b>		
<b>Arsa + Bina Değeri (TL)</b>	<b>1.808.302.991</b>		
<b>Arsa + Bina Değeri (TL)</b>	<b>1.808.303.000</b>		

858 ada 4 parsel üzerinde yer alan AVM bloğu için Maliyet Yaklaşımına göre **30.12.2016** tarihi itibarı ile **520.809.594 USD (1.808.303 TL)** olarak hesaplanmıştır.

### 7.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Gelir indirgeme yönteminde konu alışveriş merkezinin mevcut doluluk oranı ve faturalandırılmış kiralama gelirleri olarak kabul edilirken, aidat bedelleri, sigorta, emlak vergisi ve yenileme fonu gibi harcamalar ise gider olarak kabul edilmiştir. Konu gelir ve giderler 10 yıllık işletme süresince dikkate alınarak oluşturulan nakit akışı belirlenen iskonto oranı ile günümüz değerine indirgenerek gayrimenkulün güncel Pazar değerine ulaşılmıştır.

#### Gelir İndirgeme Yöntemi İçin Kabuller:

- Konu gayrimenkul için tarafımıza Torunlar GYO tarafından sağlanan güncel kiralama bilgileri çalışmanın temelini oluşturmaktadır.
- Gayrimenkul içerisinde yer alan farklı kiracı gruplarının alansal dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	181.280				
	Toplam Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	Kiralanan Alan (m <sup>2</sup> )	2016 Yılı Ciro Dahil Ortalama Birim Kira (TL/m <sup>2</sup> )	2016 Yılı Ciro Dahil Ortalama Birim Kira (USD/m <sup>2</sup> )	2016 Yılı Ciro Dahil Ortalama Birim Kira (USD/m <sup>2</sup> )
<i>Ana kiracılar</i>	14.259	14.259	24,73	7,20	7,33
<i>Büyük mağaza (≥2000 m<sup>2</sup>)</i>	26.340	25.142	23,09	6,65	6,80
<i>Mağaza (200-1999 m<sup>2</sup>)</i>	57.356	49.080	67,34	20,00	21,08
<i>Küçük mağaza (0-199 m<sup>2</sup>)</i>	24.421	20.488	142,13	42,50	44,64
<i>Eğlence</i>	25.600	25.600	19,79	6,10	6,42
<i>Yeme - içme</i>	12.773	12.761	133,98	40,50	42,53
<i>Depo</i>	11.575	4.483	19,49	6,00	6,40
<i>Diğer</i>	8.956	140	785,88	230,00	240,98
<i>Toplam Kiralanabilir Alan</i>	181.280	151.952	98,06	18,78	

- Torunlar GYO A.Ş.'den edinilen bilgiler doğrultusunda AVM'nin genel doluluk oranı 2017 yılı için % 84 kabul edilmiştir. Bu oranın yıllar içerisinde artarak 2021 yılında % 89 doluluğa ulaşacağı ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Her bir kiracı grubu için ayrı ayrı kira değerleri tespit edilmekle birlikte 2016 yılı için ortalama kira bedeli ciro dahil 18,78 USD/m<sup>2</sup>/ay olarak hesaplanmıştır. (depolama alanları dâhil) Takip eden detaylı net nakit akımı tablosunda ilgili kira değerleri sunulmuştur.
- AVM'nin genç olması nedeniyle kiracıları çeşitli iskontolar ve USD/TL kuru indirimleri yapıldığı bilinmektedir. Bu imtiyazların zaman içerisinde azalacağı ve ortadan kalkacağı öğrenilmiş olup bu düzenlemeler nakit akım tablolarında kira artışı olarak gösterilmiştir.
- Diğer gelirler (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi..vb.), 2017 yılı için 405.720 USD olarak hesaplanmıştır, takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir.



- AVM yönetim giderlerinin kiralanabilir alan başına 5,94 USD/ay olduğu hesaplanmıştır, takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir. Yönetim giderlerinin %90'lık bölümü kiracılara yansıtılmaktadır.
- Emlak vergisi bedeli olarak 2016 yılı için 947.447 USD, bina sigortası olarak 2016 yılı için 283.465 USD hesaplanmıştır. Her iki gider için takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir.
- Yenileme fonu gideri olarak toplam gelir üzerinden %3 oranında pay ayrılmıştır.
- Gayrimenkul için işletme dönemi sonunda bulunacak dönem sonu değerinin bulunması için kapitalizasyon oranı olarak %8 kabul edilmiştir.
- 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 getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık ABD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %5,82 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık ABD bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışma için risk primi % 5,18 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı % 11,00 olarak belirlenmiştir.
- Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve EURO bazlı yapıldığı görülmüştür. Euro /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.



- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- İlk iki yıldaki kira artış oranı hariç çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmada yıl ortası faktörü kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.



Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	84%	85%	86%	87%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	
Dönem											
Tarih	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
<b>ANA KİRAÇILAR</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	7,70	8,00	8,2	8,5	8,7	9,0	9,3	9,6	9,8	10,1	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259	14.259
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	109.744	114.134	117.558	121.085	124.717	128.459	132.313	136.282	140.371	144.582	
<b>Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>1.316.928</b>	<b>1.369.608</b>	<b>1.410.696</b>	<b>1.453.020</b>	<b>1.496.604</b>	<b>1.541.508</b>	<b>1.587.756</b>	<b>1.635.384</b>	<b>1.684.452</b>	<b>1.734.984</b>	
<b>BÜYÜK MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	7,1	7,4	7,6	7,9	8,1	8,4	8,6	8,9	9,1	9,4	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	25.142	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023	25.023
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	179.435	185.729	191.301	197.040	202.951	209.039	215.311	221.770	228.423	235.276	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>2.153.220</b>	<b>2.228.748</b>	<b>2.295.612</b>	<b>2.364.480</b>	<b>2.435.412</b>	<b>2.508.468</b>	<b>2.583.732</b>	<b>2.661.240</b>	<b>2.741.076</b>	<b>2.823.312</b>	
<b>MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	22,1	23,0	23,7	24,4	25,2	25,9	26,7	27,5	28,3	29,2	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	86%	86%	86%	86%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	49.080	49.326	49.326	49.326	51.620	51.620	51.620	51.620	51.620	51.620	51.620
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	1.086.337	1.135.453	1.169.517	1.204.602	1.298.443	1.337.396	1.377.518	1.418.844	1.461.409	1.505.251	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>13.036.044</b>	<b>13.625.436</b>	<b>14.034.204</b>	<b>14.455.224</b>	<b>15.581.316</b>	<b>16.048.752</b>	<b>16.530.216</b>	<b>17.026.128</b>	<b>17.536.908</b>	<b>18.063.012</b>	
<b>KÜÇÜK MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	46,9	48,7	50,2	51,7	53,3	54,9	56,5	58,2	60,0	61,8	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	84%	84%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	20.488	20.514	20.758	21.979	21.979	21.979	21.979	21.979	21.979	21.979	21.979
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	960.314	999.993	1.042.244	1.136.656	1.170.756	1.205.879	1.242.055	1.279.317	1.317.696	1.357.227	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>11.523.768</b>	<b>11.999.916</b>	<b>12.506.928</b>	<b>13.639.872</b>	<b>14.049.072</b>	<b>14.470.548</b>	<b>14.904.660</b>	<b>15.351.804</b>	<b>15.812.352</b>	<b>16.286.724</b>	
<b>EĞLENCE-SİNEMA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	6,7	7,0	7,2	7,4	7,7	7,9	8,1	8,4	8,6	8,9	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600	25.600
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	172.540	179.444	184.828	190.373	196.084	201.966	208.025	214.266	220.694	227.315	
<b>Toplam Eğlence Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>2.070.480</b>	<b>2.153.328</b>	<b>2.217.936</b>	<b>2.284.476</b>	<b>2.353.008</b>	<b>2.423.592</b>	<b>2.496.300</b>	<b>2.571.192</b>	<b>2.648.328</b>	<b>2.727.780</b>	
<b>RESTAURANT, FAST FOOD, CAFE</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	44,7	46,4	47,8	49,3	50,7	52,3	53,8	55,5	57,1	58,8	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	569.868	592.656	610.436	628.749	647.611	667.040	687.051	707.662	728.892	750.759	
<b>Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>6.838.416</b>	<b>7.111.872</b>	<b>7.325.232</b>	<b>7.544.988</b>	<b>7.771.332</b>	<b>8.004.480</b>	<b>8.244.612</b>	<b>8.491.944</b>	<b>8.746.704</b>	<b>9.009.108</b>	
<b>DEPO</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	6,7	7,0	7,2	7,4	7,6	7,9	8,1	8,3	8,6	8,9	
Yıllık Kira Artış Oranı	5%	4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Yıllık Doluluk Oranı %	39%	50%	70%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	4.483	6.381	8.933	8.933	9.571	9.571	9.571	9.571	9.571	9.571	9.571
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	30.124	44.596	64.304	66.233	73.092	75.285	77.544	79.870	82.266	84.734	
<b>Toplam Depo Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>361.488</b>	<b>535.152</b>	<b>771.648</b>	<b>794.796</b>	<b>877.104</b>	<b>903.420</b>	<b>930.528</b>	<b>958.440</b>	<b>987.192</b>	<b>1.016.808</b>	
<b>Toplam Kira + Ciro Geliri (USD/yıl)</b>	<b>37.300.344</b>	<b>39.024.060</b>	<b>40.562.256</b>	<b>42.536.856</b>	<b>44.563.848</b>	<b>45.900.768</b>	<b>47.277.804</b>	<b>48.696.132</b>	<b>50.157.012</b>	<b>51.661.728</b>	
<b>Toplam ATM, Baz İst., Taksi, Stand vb Gelirleri (USD/yıl)</b>	<b>404.854</b>	<b>417.000</b>	<b>429.510</b>	<b>442.395</b>	<b>455.667</b>	<b>469.337</b>	<b>483.417</b>	<b>497.920</b>	<b>512.857</b>	<b>528.243</b>	
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>37.705.198</b>	<b>39.441.060</b>	<b>40.991.766</b>	<b>42.979.251</b>	<b>45.019.515</b>	<b>46.370.105</b>	<b>47.761.221</b>	<b>49.194.052</b>	<b>50.669.869</b>	<b>52.189.971</b>	



AVM Birim İşletme Gideri (USD/m <sup>2</sup> )	5.94	6.12	6.30	6.49	6.69	6.89	7.09	7.31	7.52	7.75	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	12.921.671	13.309.321	13.708.601	14.119.859	14.543.455	14.979.758	15.429.151	15.892.026	16.368.786	16.859.850	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	11.629.504	11.978.389	12.337.741	12.707.873	13.089.109	13.481.783	13.886.236	14.302.823	14.731.908	15.173.865	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	1.292.167	1.330.932	1.370.860	1.411.986	1.454.345	1.497.976	1.542.915	1.589.203	1.636.879	1.685.985	
Emlak Vergisi	947.447	975.871	1.005.147	1.035.301	1.066.360	1.098.351	1.131.302	1.165.241	1.200.198	1.236.204	
Bina Sigortası	283.464	291.968	300.727	309.748	319.041	328.612	338.470	348.625	359.083	369.856	
Yenileme Fonu	1.131.156	1.183.232	1.229.753	1.289.378	1.350.585	1.391.103	1.432.837	1.475.822	1.520.096	1.565.699	
<b>Toplam Giderler</b>	<b>3.654.234</b>	<b>3.782.003</b>	<b>3.906.487</b>	<b>4.046.414</b>	<b>4.190.332</b>	<b>4.316.042</b>	<b>4.445.524</b>	<b>4.578.890</b>	<b>4.716.256</b>	<b>4.857.744</b>	
<b>Net İşletme Geliri</b>	<b>34.050.964</b>	<b>35.659.057</b>	<b>37.085.279</b>	<b>38.932.838</b>	<b>40.829.183</b>	<b>42.054.063</b>	<b>43.315.697</b>	<b>44.615.162</b>	<b>45.953.613</b>	<b>47.332.227</b>	
<b>AVM Dönem Sonu Değeri</b>										<b>609.402.427</b>	
<b>Net Nakit Akışı</b>	<b>0</b>	<b>34.050.964</b>	<b>35.659.057</b>	<b>37.085.279</b>	<b>38.932.838</b>	<b>40.829.183</b>	<b>42.054.063</b>	<b>43.315.697</b>	<b>44.615.162</b>	<b>45.953.613</b>	<b>656.734.654</b>
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>0,90</b>	<b>0,90</b>	<b>0,90</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	<b>0,91</b>	

AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri Oranı	5,82%	5,82%	5,82%
Proje Riski	4,68%	5,18%	5,68%
İNDİRGEME ORANI	10,50%	11,00%	11,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	487.532.696	472.602.160	458.290.626
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	487.530.000	472.600.000	458.290.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.692.753.000	1.640.914.000	1.591.229.000

Yapılan hesaplamalar sonucunda rapor konusu taşınmazların gelir indirgeme yöntemine göre toplam değeri **472.600.000 USD (1.640.914.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

#### 7.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerlemeye konu alışveriş merkezi vasıflı taşınmazların gelir getirci bir mülk olması nedeniyle bir yıllık kira gelirleri hesaplanmıştır.

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2016 yılı için elde edilecek olan net kira gelirin değerleme gününde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır. İndirgeme oranı olarak %11 kabul edilmiştir.

Tarih	31.12.2016	31.12.2017
Bir Yıllık Kira Geliri	0	34.050.964
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	32.319.745	
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	112.217.000	

#### 7.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

#### 7.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

#### 7.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmaz faal olarak AVM olarak işletilmektedir. Mevcut durumda AVM içerisinde bağımsız bölümler bulunmasına karşın piyasa koşullarında AVM içerisinde bağımsız bölüm satışına rastlanmamaktadır. AVM içerisindeki mülkler ancak toplu olarak işletildiğinde ve bir konsept çerçevesinde kiralanabildiği takdirde uygun olabilmektedirler. Bu sebeple konu mülkün tamamının değeri takdir edilmiştir.

## 8 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların "AVM" nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Maliyet yaklaşımı ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı kullanılmıştır.

- ✓ Konu mülklerin maliyet yöntemine göre arsa ve bina değeri yaklaşık olarak **520.809.594 USD, (1.808.303 TL)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Konu mülklerin gelir indirgeme yöntemine göre ulaşılan toplam değeri ise **472.600. 000 USD (1.640.914.000 TL)**'dir.
- ✓ 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 yansıtacağı kanaatine varılmıştır. Nihai değer takdiri gelir indirgeme yöntemine göre yapılmıştır.

### 8.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 8.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ 07.01.2015 Rapor Tarihi ve 2014-019-GYO-003-AVM Numaralı rapor ile 21.07.2015 Revize tarihli 2014-019-REV-GYO-003-AVM Rapor numaralı raporlar düzenlenmiştir.
- ✓ 08.01.2016 Tarih ve 2015-019-GYO-003-AVM Raporu düzenlenmiştir.

### 8.4 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

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca değerlemeye konu olan bağımsız bölümün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

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

Değerlemeye konu 858 ada, 4 parsel sayılı, 122.718,62 m<sup>2</sup> yüzölçümlü ana taşınmaz üzerinde yer alan değerlendirme konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde portföye Alışveriş Merkezi olarak dâhil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

## 9 SONUÇ

### 9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 9.2 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 konu taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

#### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>472.600.000</b>	<b>1.640.914.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>557.668.000</b>	<b>1.936.279.000</b>

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
<b>KDV Hariç</b>	<b>32.319.745</b>	<b>112.217.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>38.137.000</b>	<b>132.416.000</b>

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-) 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. (Kur açıklamaları raporun 4.3 Türkiye Ekonomik Görünümünde belirtilmiştir.)


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

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

Hazırlayan  
Özgür ÇAKICI  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:400335

Kontrol Eden  
Önder ÖZCAN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:402145

Onaylayan  
Neşecan ÇEKİCİ  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No:400177





## 10 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Belgesi
3. Onaylı İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanım İzin Belgesi
6. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
7. Fotoğraflar
8. Sigorta Poliçesi
9. İpotek Yazısı
10. Özgeçmişler
11. SPK Lisans Örnekleri