

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANTALYA İLİ-KEPEZ İLÇESİ

28569 ADA 15 PARSEL

DEEPO ALIŞVERİŞ MERKEZİ

DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-018

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



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	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-018
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 Ada, 15 parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center AVM ve Genişleme Projesi
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkulün Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. iştirakine ait hisselerin güncel pazar değeri ve kira değeri tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	84.503,61 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	38.461 m ² (Yapı Ruhsatına Göre)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	28569 ada 15 no'lu parsel: Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda Ayrık nizam, Hmaks: serbest, KAKS: 0,80 Ticaret alanında kalmaktadır.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle Taşınmazın

	Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	131.626.000	7.367.000
KDV Dâhil	155.319.000	8.693.000
	Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Güncel Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	369.014.000	20.653.000
KDV Dâhil	435.437.000	24.371.000

	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Pazar Değeri (USD)	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	104.511.044	5.849.398	104.507.909	5.849.223
KDV Dâhil	123.323.000	6.902.000	123.319.332	6.902.083
	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Pazar Değeri (TL)	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Yıllık Kira Değeri (TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Güncel Pazar Değeri(TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	292.997.116	16.398.482	292.988.326	16.397.990
KDV Dâhil	345.737.000	19.350.000	345.726.225	19.349.628

	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (USD)	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	23.429.428	1.311.326	23.352.111	1.306.999
KDV Dâhil	27.647.000	1.547.000	27.555.491	1.542.258
	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (TL)	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	65.684.492	3.676.234	65.467.733	3.664.102
KDV Dâhil	77.508.000	4.338.000	77.251.925	4.323.641

1-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.

2-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kullanılmıştır.

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
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 değerinin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

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

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
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.....	12
4.5	Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	15
4.6.1	Antalya İli.....	15
4.6.2	Kepez İlçesi	18
4.6.3	Antalya AVM Pazarına İlişkin Veriler	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	20

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	20
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	22
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	22
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	23
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	23
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	25
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	25
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	26
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	26
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	26
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	29
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	30
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	30
	Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör yoktur.....	30
6.2	SWOT Analizi	30
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	30
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	31
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	31

6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	31
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	34
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımı.....	35
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	41
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	41
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	41
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	41
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	42
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	42
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	42
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	42
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	43
8	SONUÇ	44
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	44
8.2	Nihai Değer Takdiri	44
9	EKLER	46



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-018

Raporun Türü : Antalya İli, Kepez İlçesi, Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 Ada, 15 parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center AVM ve Genişleme Projesinin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. iştirakine ait hisselerin güncel pazar değerinin ve güncel 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, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

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 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 31.12.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 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 Selvi Çıkmaşı No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Antalya İli, Kepez İlçesi, 28569 Ada 15 nolu parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi ve aynı parsel bünyesindeki AVM genişleme projesinin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

Bu çalışmanın ardından Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. iştirakine ait hisselerin ayrı ayrı değeri hesap edilmiştir.

Tapu kaydına, maliklerden Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında, Beyoğlu 39. Noterliği'nce 03.02.2009 tarih ve 3923 sayı ile onaylanan kira şerhi sözleşmesine göre 01.01.2009 tarihinde başlamak üzere 21 yıl süre ile 3.234.161.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunduğu dair şerh düşülmüş olsa da Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ye %99,67 oranında iştiraki olması nedeniyle kira sözleşmesine bağlı kullanım hakkının değerinin değeri hesaplanmamıştır. Müşteri tarafından söz konusu kira şerhinin kaldırılması için işlemlerin devam ettiği öğrenilmiştir.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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



3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

Bazı gayrimenkul 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) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

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

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun %91,8'i il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,7'dir. 2014 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okuryazardır.

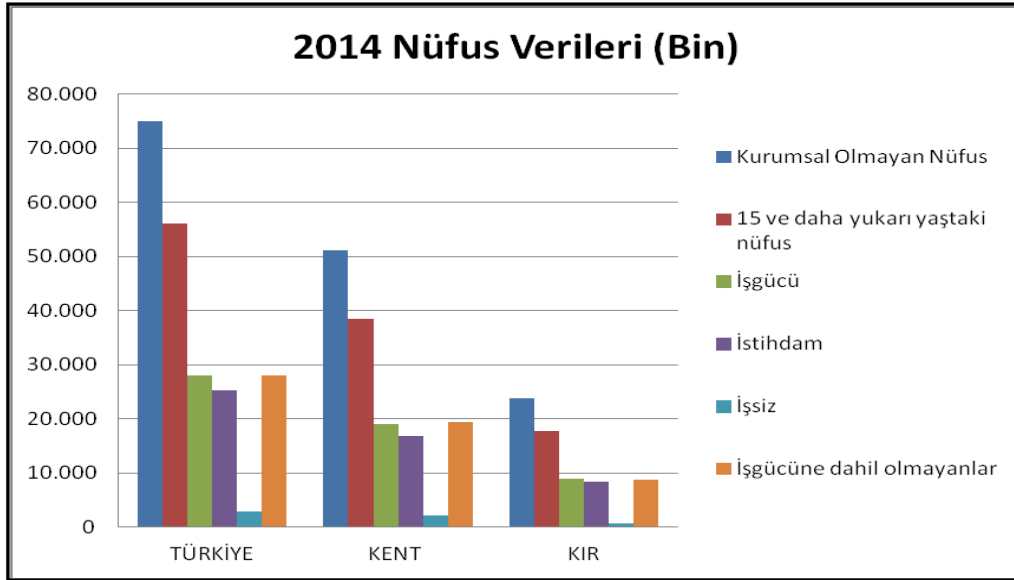
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

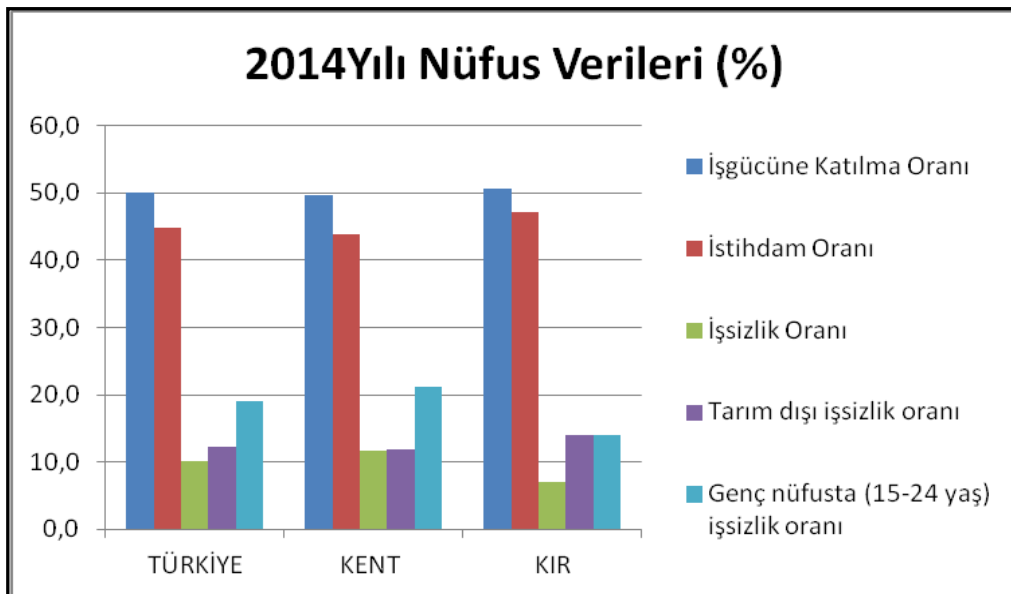
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237	8.346
İşsiz (000)	2.890	2.841	2.223	2.207	668	634
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.846	28.048	19.498	19.316	8.348	8.733
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50,0	48,6	49,7	51,6	50,7
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	42,7	43,9	47,7	47,1
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	12,1	11,6	7,5	7,1
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,3	11,9	15,5	14,1
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19,0	22,3	21,2	17,0	14,0

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

Burada 2013 ve 2014 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kır için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kır nüfusunda artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış gösterirken kırdaki azalmış olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü için azalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2014 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun" Ekim 2015 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- 2015 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2014 yılının % 0,30 altındadır. Ocak 2015 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda % 3,30 olarak belirtilen oranın % 0,20 altındadır. Bir önceki rapora göre düşüş yönünde beklenti revize edilmiştir.
- Ana ülkeler ve bölgeler arasında beklentiler belirsiz ve sonucunda dengesiz kalmaktadır. Geçen yıllara göre gelişmiş ülkelerde toparlanma, gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilerde aktivite üst üste beşinci yıl için büyümede yavaşlama öngörülmektedir. Bazı büyük yükselen piyasa ekonomileri ve petrol ihraç eden ülkelerdeki büyümeler zayıf umutları yansıtmaktadır.
- Azalan emtia fiyatlarının bir ortamda, azaltılmış sermaye özellikle gelişmekte olan piyasa ve gelişmekte olan ekonomilere ilişkin aşağı yönlü risklerin ve kendi para birimleri üzerindeki piyasalar ve gelişmekte olan baskıyı ve finansal piyasa oynaklığı artırmakta ve buna ilaveten ABD Merkez Bankası'nın (Fed) beklenen faiz artışı ve kötüleşen küresel ekonomik görünümün gelişmekte olan ülkelere yönelik finansal şartları sıkılaştırmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki toparlanmanın kalıcı mütevazı hızı ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki beşinci yıldaki üst üste büyüme oranlarındaki düşüşler sonucunda orta ve uzun vadeli ortak güçler olarak önemli rol oynamaktadır.
- Krizden beri düşük büyüme oranları bazı gelişmiş ülkelerde; yüksek düzeyde özel ve kamu açıkları, finansal sektör zayıflığı, düşük yatırımlar gibi kalıcı miras bırakmışlardır. Gelişmekte olan ülkelere ise demografik geçişler, yatırım patlamaları, Çin'de büyümenin revize edilmesi ve zayıf talebin yanı sıra düşük üretim kapasitesi ile tetiklenen emtia fiyatlarındaki düşüş ile piyasanın yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.
- Volatilite (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma

gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelere emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.
- Yükselen piyasalardaki büyüme beklentileri bölgelere ve ülkelere göre çok farklıdır fakat büyümede ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert düşüşlere yol açmaktadır.
- Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir.
- Bu 2015’te ekonomik sıkıntıda olan ülkelerdeki durumda (Brezilya, Rusya, Latin Amerika’daki bazı ülkeler ve Orta Doğu’da) daha az derin bir resesyon veya kısmi normalizasyon, gelişmiş ekonomilerdeki aktivitede daha güçlü toparlanmaya bağlı açılma etkisi ve İran İslam Cumhuriyeti’ne uygulanan müeyyidelerin kolaylaştırılmasını yansıtmaktadır.
- Çin’in büyümesinin kademeli olarak da olsa daha da yavaşlaması beklenmektedir. Emtia fiyatlarındaki zayıflık, beklenilenden daha yavaş küresel büyüme ve daha sıkı küresel finansal koşulların ihtimali, düşük gelirli ülkelere yük olmaktadır. Çinli otoriteler finansal zafiyetleri azaltıp piyasa güçlerinin ekonomideki rolünü güçlendirmeye yönelik reformları uygularken, aktiviteyi çok fazla yavaşlatmadan tüketime dayalı büyümeye geçişi başarma hedeflerinde değiş tokuşlar (tradeoff) ile karşı karşıya kalmaktadır.
- Bazıları yabancı birikimlere kolay ulaşımdan ve özellikle kaynak bakımından zengin ülkelerde bol dolaysız dış yatırım nedeniyle geniş cari işlem açıkları yaşamakta, buna bağlı olarak dış finansal şoklara karşı daha korunmasız olmaktadır.
- Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Düşük petrol ve diğer emtia fiyatları emtia ithalatçılara bir miktar yukarı doğru talep oluşturabilir fakat emtia ithalatçıları için olan beklentiyi karmaşıktır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.

Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşümlere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

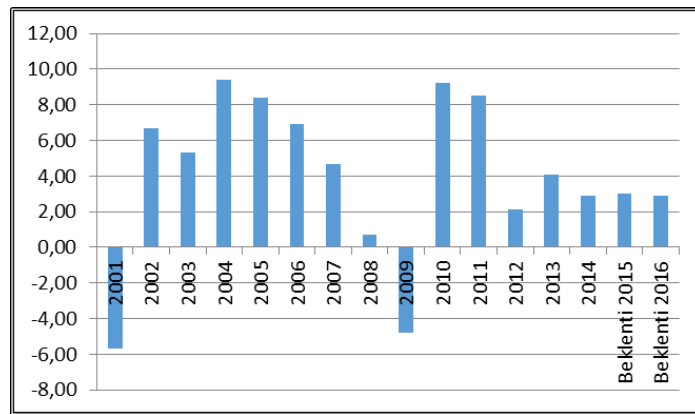
4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)	
2001	-5,70
2002	6,70
2003	5,30
2004	9,40
2005	8,40
2006	6,90
2007	4,70
2008	0,70
2009	-4,80
2010	9,20
2011	8,50
2012	2,10
2013	4,10
2014	2,90
Beklenti 2015	3,00
Beklenti 2016	2,90
Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU	

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI

(TABLO)



Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.



Buna göre, Türkiye'nin bu yıl yüzde 3 ve gelecek yıl yüzde 2,9 büyümesi beklenmektedir. Söz konusu oranlar, bir önceki raporda yüzde 3,1 ve yüzde 3,6 belirtilmiştir.

IMF, aynı zamanda Türkiye'ye yönelik enflasyon tahminini 2015 için yüzde 6,6'dan yüzde 7,40'a ve 2016 içinse yüzde 6,50'den yüzde 7,00'e çıkarmıştır.

Cari açık dengesine (cari açığın Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya oranı) yönelik IMF tahminleri ise 2015 için yüzde -4,5 ve 2016 için yüzde -4,7 seviyesinde bulunuyor. Bu oranlar, önceki raporda yüzde -4,2 ve yüzde -4,8 olarak belirlenmiştir.

IMF, ayrıca geçen yıl yüzde 9,9 seviyesindeki işsizlik oranının bu yıl yüzde 10,8'e ve gelecek yıl yüzde 11,6'ya yükseleceğini öngörmüştür.

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 sabit döviz kuru yaklaşımları görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle gayrimenkul piyasasında ise belirtilen nedenlerden dolayı sabit kur tercih edilmekte ve tercih edilen kur 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasındaki dönemden daha düşük bir değerden gerçekleşmektedir. Bu nedenle değerlendirme raporunda piyasada gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur oran 02.11.2015 Tarihli Merkez Bankası verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır. 02.11.2015 Tarihinde USD döviz kuru 2,8035, EURO döviz kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiş olup değerlendirme raporlarında bu verileri dikkate alınacaktır.

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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

Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaat sektörü, 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-eylak 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.

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,



- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemlerin 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. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

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. Sektörde gıda dışı perakende sektörünü alışveriş merkezleri oluşturmaktadır.

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 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 aln miktarının ise 10,2 milyon ² 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 adettir.

Yurt genelinde 1.000 kişi başına kiralanabilir alan ortalaması 131 m² kadardır. Kişi başı en yüksek 1.000 Kişi başına AVM kiralanabilir alan ortalamaları sırası ile 270 m² ile Ankara ve 257 m² İstanbul'da yer almaktadır. Ankara'da 2015 yıl sonu itibariyle toplam 34 adet AVM bulunmaktadır. Bunlara ek olarak Ankarada 2015 – 2016 tarihleri arasından 10 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 Antalya İli



Antalya, Türkiye'nin en kalabalık beşinci ve bir Akdeniz şehri olup 2014 itibariyle 2.222.562 nüfusa sahiptir. Tamamı Akdeniz Bölgesi'nin batısında yer alır ve Antalya Körfezi ile Batı Torosların arasında kurulmuştur. Yüz ölçümü bakımından Türkiye'nin altıncı büyük ilidir. Güneyinde Akdeniz, batısında Muğla, kuzeyinde Burdur ve Isparta, kuzeydoğusunda Konya, doğusunda ise Karaman ve Mersin illeri vardır. Antalya şehri, 1980 yılından itibaren ve uygun iklim koşulları ve turizm etkinlikleri nedeniyle hızla gelişmiştir. Antalya'da ekonomik hayat büyük oranda ticaret, tarım ve turizm dayalıdır. Akdeniz ikliminin etki sahasındadır. Yerleşim yerleri haricindeki il topraklarının büyük kısmı tahıl tarlalarıyla kaplı platolardan oluşur.

Antalya ili, şehrin güneyinin turizm alanı ilan edilmesinden sonra hızla kalabalıklaşmıştır. Özel ve kamu sektörü yatırımları kent merkezi ve çevresinde yoğunlaşmış, bunun sonucu ortaya çıkan çalışma olanakları büyük bir nüfus akımına yol açmıştır. Turizm imkânlarının çeşitliliği, buna göre tesisleşmenin gelişmişliği, her mevsim tarıma uygun toprakları, ulaşım sistemlerinin kullanılabilirliği, denize kıyısı olması gibi nedenlerin göçü teşvik sebeplerinden sayılabilir. 1927 sayımında nüfusu 206.270 olan il nüfusu zamanla doğum oranı ve göçlerle katlanarak artmış ve bugün 2 milyonu

geçmiştir. Göçe rağmen, 2008'de Antalya'da işsizlik oranı (% 10,7) Türkiye genel işsizlik oranının (% 11,9) altındaydı. İşe katılım bazında da (% 57) TÜİK tarafından belirlenen 26 bölge içinde 2. konumdaydı. İstihdam edilenlerin % 45'i hizmetler, % 5'i sanayi, % 50'si tarımda çalışır (bu oranlar Türkiye için sırasıyla % 49, % 27 ve % 24'tür).

Yıllar	1980	1990	2000	2010	2012	2013	2014
Antalya Nüfusu	748.706	1.132.211	1.719.751	1.978.333	2.092.537	2.158.265	2.222.562

2013'ten önce nüfusun 1.000.081'i merkez il sınırları içinde 919.648'i ilçe sınırları içindeydi. Bu durumda il nüfusunun % 52'si il ve ilçe merkezlerinde, % 48'i ise köy ve beldelelerde yaşamaktaydı.

Antalya 2013 yılı itibarıyla nüfus bakımından 81 il arasında 5. sıradadır. Muratpaşa ve Kepez ilçeleri şehir nüfusunun % 42'sini oluşturmaktadır. 2.158.265 kişilik Antalya nüfusu bir önceki yıla göre 64.297 kişi artmış ve Türkiye nüfusunda Antalya'nın payı 2,82'den 2,86'ya yükselmiştir.

Antalya il nüfusu Türkiye geneline göre daha yüksek bir eğitim düzeyine sahiptir. 2008 verilerine göre, 15 yaş üstü okuma yazma oranı toplam il nüfusunun % 97'sini (erkeklerde % 91, kadınlarda % 86'sını) oluşturur, bu oran Türkiye için % 83'tür (erkeklerde % 88, kadınlarda % 79). Bu farklılık özellikle nüfusun üniversite eğitilmiş kesiminde belirginleşir. Üniversite ve yükseköğretim mezunlarının toplam nüfusa oranı Türkiye genelinde ise % 5,4 iken, Antalya'da % 7 dolaylarındadır.

Ticaret

Antalya'da 1970'li yıllara kadar belirli bir seviyede kalmış olan ticaret sektöründe bu tarihten sonra çeşitli hareketlenmeler olmuştur. 1980'lerde gelişen turizm hareketi ile birlikte de konaklama ve dinlenme tesisleriyle değişik türde lüks mağazalar açılmıştır. Teknolojinin kullanımının da yaygınlaşması tarım ve sanayide üretimi artırmış, ticari piyasa oldukça hareketlenmiştir.

Antalya'da ticaretteki en etkili kuruluş Antalya Ticaret ve Sanayi Odası'dır (ATSO). Üye sayısı 10.000'i geçen ATSO kadar önemli olan diğer kuruluşlar: Antalya Ticaret Borsası ve Antalya İhracatçılar Birliği'dir.

Antalya'daki ticaret sektörü, toplam gelirlerin % 34'ünü oluşturan önemli bir ağırlığa sahiptir. Antalya'da ihracatın % 67'si ve ithalâtın % 60'ı Avrupa Birliği üye ülkeleri ile gerçekleşmektedir.

Türkiye'de serbest ticaret bölgesine olanak veren yasanın 1985 yılında çıkmasından bu yana Türkiye'de 21 serbest ticaret bölgesi kurulmuştur. Bunlardan ikincisi olan Antalya Serbest Ticaret Bölgesi 14 Kasım 1987 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. Şu an 607.130 m²'lik bir alanda etkinlik



gösteren Antalya Serbest Ticaret Bölgesi, Antalya'nın Konyaaltı Belediyesi sınırları içinde bulunmaktadır.

Antalya Serbest Ticaret Bölgesi'nin işletmesi, Bakanlar Kurulu kararınca özel sektöre verilmiştir. Bu amaçla % 36'sı kamuya, geri kalan % 64'lük kısmı ise ASBAŞ'a (Antalya Serbest Bölge İşleticisi A.Ş.) verilmiştir.

Sanayi

Antalya, Türkiye'nin gelişmişlik düzeyine göre 10. ili olmasına rağmen sanayi alanında Türkiye ortalamasının altında kalmaktadır. Bunun temel nedeni olarak Antalya'da turizmin ve tarımın ön planda olmasıdır. Ayrıca Antalya bu iki ekonomik faaliyetle sanayileşmenin yarattığı hava kirliliği gibi durumların yaşanmadığı bölgelerdendir.

1950'li yıllarda Sümerbank ve Antbirlik tesisleriyle başlayan sanayileşme girişimleri sonucunda Antalya'da yaklaşık 200 sanayi siciline sahip firma bulunmakta olup bunlardan 63'ü Antalya Organize Sanayi Bölgesi'nin kontrolündedir. 1961 yılında kurulup Antalya'nın ilk sanayi kuruluşlarından olan ve kurulduğu bölgeye Dokuma ismini veren Antalya Pamuklu Dokuma Fabrikası ise 17 Kasım 2004 tarihinde faaliyetlerini durdurmuştur. Döşemealtı'ndaki Organize Sanayi Bölgesi ve Konyaaltı'nda bulunan Serbest Bölge dışında, Antalya şehir merkezinde üç sanayi sitesi bulunmaktadır. Bunlar; Akdeniz Sanayi Sitesi, Yeşil Antalya Sanayi Sitesi ve Antalya'daki en eski sanayi sitesi olan Sanayi Çarşısı'dır.

Sanayi sektörünün gayrisafi hasıla içindeki payı Türkiye genelinde % 28 iken, Antalya'da % 7 düzeyindedir. Antalya ili millî geliri içerisindeki sanayi payı sadece % 4,3 gibi bir oranda kalmaktadır.

4.6.2 Kepez İlçesi



Kepez Antalya'nın merkezinde, 3 merkez ilçeden birisidir. Güney sınırı halk arasında Çevre Yolu olarak bilinen Gazi Bulvarı ve Çakırlar yolu ile başlamakta olup kuzey il sınırına kadar devam eder.

2014 nüfus verilerine göre 470.759 nüfusa sahiptir. Kepez, Muratpaşa ilçesinden sonra nüfusu

en kalabalık 2. Antalya ilçesidir. 60 mahallesi 7 köyü vardır.

Yıl	Toplam	Şehir	Kır
2008	387.904	379.600	8.304
2009	394.672	387.119	7.553
2010	406.819	399.006	7.813
2011	419.997	411.937	8.060
2012	433.961	425.794	8.167
2013	450.734	450.734	
2014	470.759	470.759	

İlçede şehir merkezine ulaşımı sağlayan hafif raylı sistemi de mevcuttur. Antalya Büyükşehir Belediyesi Şehirlerarası Otobüs Terminali Kepez İlçesi'nde bulunmaktadır. Arazi yapısı güneye gidildikçe düzleşir. Kuzeybatıda Döşemealtı, güneybatıda Konyaaltı, güneyde Muratpaşa, doğuda Aksu ilçeleri yer alır. İlçenin doğusunda Altınova bölgesi, kuzeydoğusunda Topallı-Gaziler bölgesi, kuzeyinde Masadağı ve Varsak bölgeleri, kuzeybatısında Duacı-Kepezaltı, batısında Akdeniz Sanayi Sitesi, Gülveren-Şafak Mahalleleri bulunmakta, orta kısımlarında, Erenköy-Suişleri bölgesi, Otogar Ahatlı bölgesi, Dokuma-Antkoop bölgesi, Yeni Emek bölgesi, Sütçüler-Teomanpaşa Habibler bölgesi bulunmaktadır.

4.6.3 Antalya AVM Pazarına İlişkin Veriler

Antalya’da farklı ölçeklerde inşa edilmiş 16 adet alışveriş merkezi faaliyettedir. Alışveriş merkezi sayısı ile Türkiye sıralamasında en çok alışveriş merkezi olan iller arasında 4. sırada yer almaktadır. İlde yer alan, il ölçeğinde hizmet veren alışveriş merkezi bilgileri aşağıda tablo halinde verilmiştir.

AKKAPARK AVM	Lara’da yer alan AVM 5.800m ² arsa üzerinde inşa edilmiştir. 16.500m ² kapalı alanlıdır.
ALANYUM AVM	Alanya’da, şehir merkezinde yer alan AVM 21 Temmuz 2006 yılında faaliyete girmiştir.
LAURA AVM	Lara’da yer alan AVM 2004 yılında açılmış olup 24.112 m ² kapalı alanlıdır. 80 mağaza, süpermarket, 6 sinema salonu ve 14 restoran olarak hizmet vermektedir. Mağaza alanları 15-27\$/m ² , yeme içme alanları ise 25-36\$/m ² bedeller ile kiralanmaktadır.
ANTALYA MİGROS AVM	6 Haziran 2001 tarihinde faaliyete giren AVM, Arpasuyu Mahallesi’nde, şehir merkezinde yer almaktadır. 28.662 m ² kiralanabilir alana sahiptir. 130 mağaza ve hipermarket olarak hizmet vermektedir. Mağaza alanları 35-42\$/m ² , yeme içme alanları ise 60-70\$/m ² bedeller kiralanmaktadır.
ÖZDİLEK PARK AVM	2009 yılında Kepez ilçesinde faaliyete giren AVM 38.752m ² kiralanabilir alana sahiptir. 114 mağaza ile faaliyet göstermektedir. Mağaza alanları 25-42\$/m ² , yeme içme alanları ise 38-46\$/m ² bedeller kiralanmaktadır.
SHEMALL AVM	Mayıs 2008’de Lara’da faaliyete giren AVM 16.500m ² kapalı alan, 10.500m ² kiralanabilir alan ve 56 mağaza ile faaliyettedir. Mağaza alanları 15-30\$/m ² , yeme içme alanları ise 25-45\$/m ² bedeller kiralanmaktadır.
TERRACİTY AVM	Lara’da faaliyete gösteren AVM’de 150 mağaza ve 30 restoran bulunmaktadır.
MARK ANTALYA AVM	29 Ağustos 2013’te açılan, şehir merkezinde, Muratpaşa’da faaliyette olan AVM 51.000 m ² kiralanabilir alan sahiptir. 155 mağaza ile faaliyet göstermektedir.

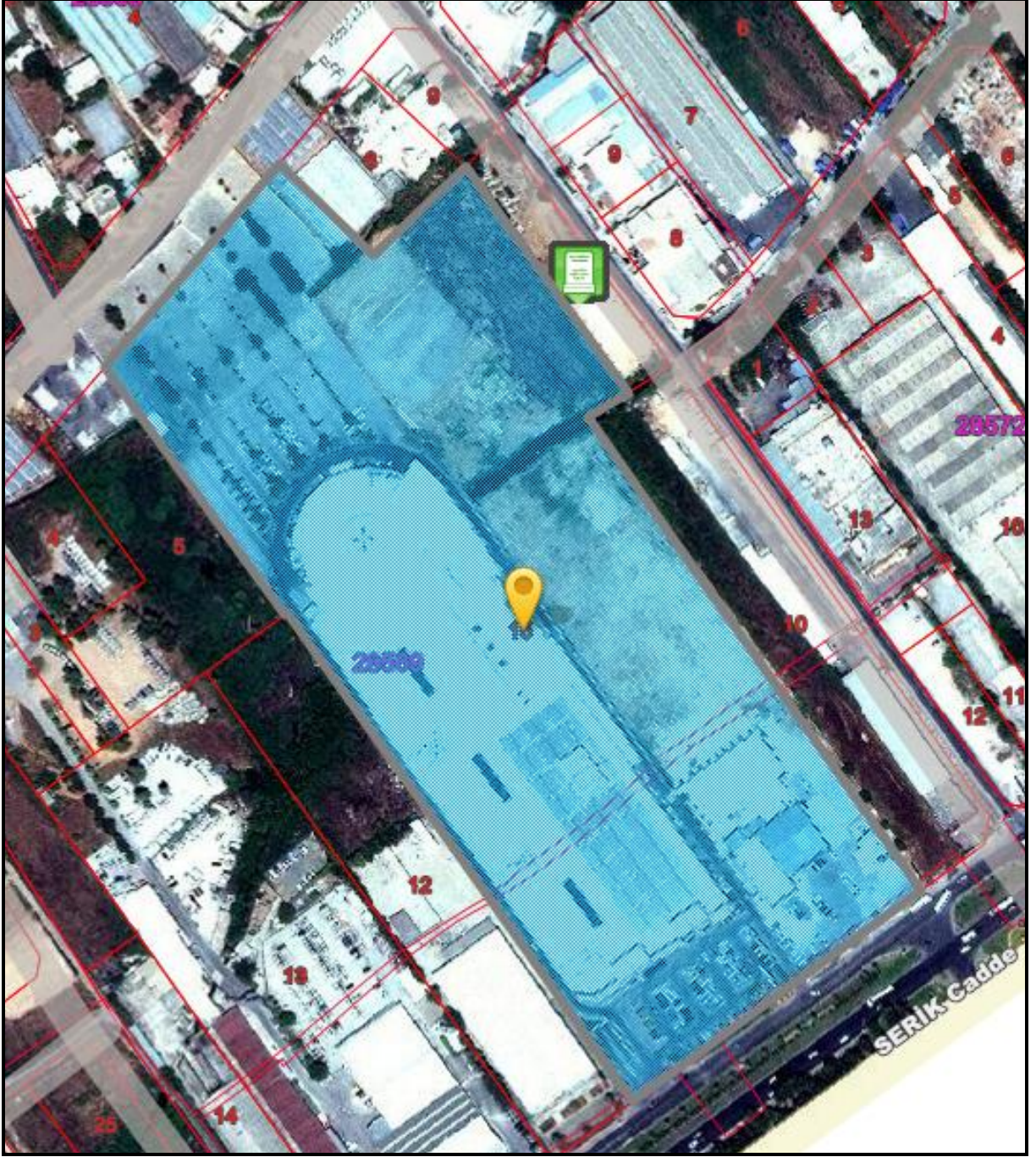
- Antalya genelinde alışveriş merkezlerinin konumlarına bakıldığında, ilk açılan alışveriş merkezlerinin kentin çevresinde, yerleşim yerlerinden uzak konumda inşa edildiği; son yıllarda açılan alışveriş merkezlerinin ise kent merkezindeki boş parsellere, birbirlerine oldukça yakın konumlarda inşa edildiği görülmektedir.
- Aynı cadde üzerinde veya yakın konumda inşa edilen alışveriş merkezlerinin zaman içerisinde birbirini olumsuz yönde etkilediği, bu alışveriş merkezlerinde boşluk oranlarının arttığı görülmektedir.
- Kiralama fiyatlarına ulaşılan alışveriş merkezleri incelendiğinde ortalama birim m² kira değerinin \$ 15-45 aralığında olduğu tespit edilmiştir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz, Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 ada 15 parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi'dir.





Gayrimenkul, Antalya-Alanya-Mersin Yolu üzerinde, Antalya şehir merkezi istikametine göre yolun sağ tarafında Serik Caddesi Yan Yol olarak belirtilen kısımda yer almaktadır. Bölge Altınova-Sinan Mahallesi olarak adlandırılmakta olup çevre yapılar Serik Caddesi üzerinde genel olarak hangar şeklinde depo tipi veya showroom tarzı yapılardan, iç kısımlar ise depolar ve üzerinde sera olan tarım arazilerinden oluşmaktadır.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İl	:	Antalya
İlçe	:	Kepez
Mahalle	:	Sinan
Mevkii	:	Zeytinköy
Ada	:	28569
Parsel	:	15
Niteliği	:	Arsa
Yüzölçümü	:	84503,61
Maliki	:	TRN Avm Yatırım ve Yönetim A.Ş. (8946683/11267148)
	:	Torun AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş.(106503/3755716)
	:	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.(500239/2816787)
Tapu Tarihi	:	03.11.2015
Yevmiye No	:	41572
Cilt No	:	12
Sayfa No	:	1135

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Kepez İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde, 18.12.2015 günü saat 16:16 itibariyle alınan ve ekte sunulan tapu kaydına göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır:

- 21.02.1983 tarih ve 618 yevmiye numarası ile Teferruat İçin Evrakı Musbitesine Müracaat Beyanı Mevcuttur.
- Ayrıca teferruat listesi mevcuttur.
- ŞERH: Yeni maliklerden Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında, Beyoğlu 39. Noterliği'nce 03.02.2009 tarih ve 3923 sayı ile onaylanan kira şerhi sözleşmesine göre 01.01.2009 tarihinde başlamak üzere 21 yıl süre ile 3.234.161.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunduğu dair şerh düşülmüştür.
- Tevhit İşlemi - Tarih: 03.11.2015, Yevmiye No: 41572
- NOT: Gayrimenkulün tapu kayıtları üzerinde teferruat listeleri bulunmaktadır. Ancak değerlendirme çalışması, gayrimenkul değerlemeye yönelik olması nedeniyle teferruat listesine yönelik değer çalışması yapılmamıştır.

Tapu kayıtları rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Gayrimenkulde, son 3 yıl içerisinde cins tashihi ile birlikte mülkiyet değişikliği de bulunmaktadır. İlk olarak 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252 no.lu imarsız parseller, 28569 ada 6 ve 7 no.lu imarlı parseller halini almış, ardından bu iki parselin yanı sıra komşu 11 no.lu parselle beraber üç ayrı parselin tevhit işlemi ile 03/11/2015 tarihinde 28569 ada 15 no.lu değerlendirme konusu parsel meydana gelmiştir. 11 no'lu komşu parsel ile beraber mevcut maliklerden TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ye, Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de dâhil olmuştur. Maliklerin taşınmaz üzerindeki hisse oranı dağılımları 5.2'de detaylı olarak belirtilmiştir.

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

Torunlar GYO A.Ş.'nin değerlendirme konusu taşınmazın maliklerinden TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye % 99,99 oranında Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.ye ise %99,67 oranında iştiraki bulunmaktadır. Konu ile ilgili Kamu Aydınlatma Platformu Bildirimleri ekte yer almaktadır.

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

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

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

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

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının % 5'ini ve aktif toplamının % 10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ndeki % 99,997 oranında iştirakinin ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.ye ise %99,67 oranındaki iştirakinin, GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

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

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Değerleme konusu taşınmaz, değerlendirme günü itibariyle, tarla vasıflı 8 ayrı parselin % 27,36676 oranında DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) kesintisi ve % 1,3927 oranında KTA Ortak Katılım (Kamusal Ortaklık Payı) kesintisi sonrası cins tashihi ile yakın tarihte imar hakkı kazanarak 2 ayrı parsel haline almış ve ardından 3. bir parsel ile tevhit edilmesinden meydana gelmiş arsa vasıflı bir taşınmaz olup bölgenin yakın tarihli plan değişiklik kronolojisi 5.3.3.'te belirtilmiştir.

Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı kapsamında Ticaret lejantında kalmakta olan taşınmaz, ayrık nizam, Hmaks: serbest ve KAKS: 0,80 yapılaşma şartlarına sahiptir.

Arama Sonuçları			
Mahalle Adı	Cadde Sokak Adı	Yılı	Rayiç Bedeli (TL)
ALTINOVA SİNAN MAHALLESİ	SERİK Caddesi Cad.	2015	525.28000

Kepez Belediyesi'nden taşınmazın sokak rayici üzerinden 2015 vergiye esas rayiç değeri **44.388.056,26.-TL** olduğu öğrenilmiştir.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu, Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi'nin yer aldığı 28569 ada 15 no'lu parsel üzerinde yer alan yapılara ilişkin Kepez Belediyesi'nde değil ancak Antalya Büyükşehir Belediyesi'nde, 14/10/2015 tarih ve 04 no.lu Yapı Ruhsatına rastlanmış, ancak mimari projesine rastlanmamış olup taşınmazın yapı kullanma izin belgesinin bulunmadığı tespit edilmiştir.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetim Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat süresince yapı denetimi için, Yeni Mah. Akdeniz Cad. No: 60/2 Kemer/ANTALYA adresinde faaliyet gösteren Adalya Adım Yapı Denetim Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmaza dair son 3 yıllık dönemde konu olan imar değişikliklerine istinaden yapılan başvuru sonucu Kepez Belediyesi Emlak İstimlak Müdürlüğü'nden alınan bilgiler aşağıdaki gibidir:

TARİH	YEVMIYE NO	KARAR MERCİİ	İŞLEM TÜRÜ
03.09.2012	147	KEPEZ BELEDİYESİ	BÖLGE İMAR PLANLARI
11.10.2012	526	ANTALYA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	BÖLGE İMAR PLANLARI
20.12.2013	273	KEPEZ BELEDİYESİ	REVİZYON İMAR PLANLARI
15.01.2014	79	ANTALYA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	REVİZYON İMAR PLANLARI
09.09.2014	1173	KEPEZ BELEDİYESİ	18. MD UYGULAMASI / DOP: %27,36676 - KTA: %1,3927
11.11.2014	1469	KEPEZ BELEDİYESİ	18. MD UYGULAMASI / DOP: %27,36676 - KTA: %1,3927
20.11.2014	1263	ANTALYA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	18. MD UYGULAMASI / DOP: %27,36676 - KTA: %1,3927
19.03.2015	442	KEPEZ BELEDİYESİ	KESİN KARAR
02.04.2015	298	ANTALYA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ	KESİN KARAR
03.08.2015	30341	KEPEZ BELEDİYESİ	TAPU TESCİLİ

Ayrıca gayrimenkulde, son 3 yıl içerisinde cins tashihi ile birlikte mülkiyet değişikliği de yapılmıştır. İlk olarak TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş mülkiyetinde yer alan 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252 no.lu imarsız parseller,imar uygulaması sonucu 28569 ada 6 ve 7 no.lu imarlı parsellere dönüşmüş, ardından bu iki parselin yanı sıra komşu 11 no.lu parselle birlikte üç ayrı parselin tevhit işlemi sonucu 03/11/2015 tarihinde 28569 ada 15 no.lu parsel meydana gelmiştir.

11 no'lu komşu parsel ile beraber mevcut maliklerden TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ye, Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de dâhil olmuştur.

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

Değerleme konusu 28569 ada 15 no'lu parsel üzerinde yer alan yapılara ilişkin Kepez Belediyesi'nde değil ancak Antalya Büyükşehir Belediyesi'nde, 14/10/2015 tarih ve 04 no.lu Yapı Ruhsatına rastlanmış, ancak mimari projesine rastlanmamıştır. Mevzuat uyarınca; düzenlemeye tabi tutulan ve "Arsa" niteliğindeki 28569 ada 15 no.lu parsel üzerinde yer alan AVM için "yapı ruhsatı" düzenlenmiş ve yapı kullanma izin belgesi henüz alınmamıştır. Bölgede imar planlarının yakın bir zamanda

tamamlanmış olması sebebiyle, parsel ile ilgili düzenlemelerin kısa süre içerisinde gerçekleştiği görülmüştür. Bu sebeple henüz alınması gerekli belgeler tamamlanmamıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parselin, güncel imar durumunda ve yapılaşma koşullarında, parsel lehine imar hakkı kazanma yönünde değişiklik olduğu tespit edilmiştir. Parsel üzerinde mevcut yapıya ait ‘Yapı Ruhsatı’ mevcut olup, ruhsata esas olan mimari projesine rastlanmamıştır. Bölgede imar düzenlemelerinin devam ediyor olması, taşınmaz ile ilgili dokümanların tamamlanması açısından sürecin uzamasına sebep olmuştur. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nın değerlendirme konusu taşınmazın maliklerinden TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.’ye % 99,997 oranında iştiraki Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş.’nin ye ise %99,67 oranında iştiraki bulunmaktadır.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında değildir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

84.503,61 m² yüzölçümlü, düz bir topografik yapıya sahip gayrimenkulün, çokgen formda olsa da kabaca dikdörtgen formda olduğu söylenebilir. Güneydoğudan Serik Caddesi Yan Yolu’na yaklaşık 180 m. cephesi bulunan taşınmazın kuzeybatıdan da yapımı devam eden ve 40 m. genişliğindeki Şen Sokak’a da yaklaşık 125 m. cephesi bulunmaktadır. Doğusunda 28569 ada 8, 9, 10 ve bila numaralı parseller ile batısında 5 ve 12 no.lu parseller ile komşudur.

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Parselin batı tarafında değerlendirme konusu AVM binası yer alırken, kalan alanlar ön ve arka açık otopark olarak kullanılmaktadır. İmar öncesi bünyesinde yer almayan yaklaşık 15 dönümlük Serik Caddesi Yan Yolu’na cephe AVM genişleme projesine bağlı olarak değerlendirme günü itibariyle hafriyat çalışması ve buna bağlı olarak üzerinde bir adet şantiye binası bulunmaktadır.

Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi:

Outlet olarak faaliyet gösteren alışveriş merkezi, Antalya-Alanya Yolu üzerinde, Serik Caddesi yan yol üzerinde yer alan alışveriş merkezidir. Yapı 1 bodrum+zemin+1.normal kat hacimlerinden oluşmakta olup 38.461 m²’lik kapalı alana sahiptir. Yerinde yapılan incelemelerde;

Yapının bodrum katında: 311 araçlık kapalı otopark alanı, jeneratör odası, depolar ile sığınak bölümleri mevcuttur. Zeminler beton kaplı olan kapalı otoparka çift giriş çıkış bulunmaktadır.

Yapının zemin katı: Serik Caddesi giriş kısmında, banka ATM alanı, AVM içerisinde mağazalar, yapının kuzey kısmında oval şekildeki açık alan etrafında food court alanı olarak kullanılan yeme içme bölümü, çift koridor üzerinde yer alan alışveriş merkezinin ortak alanlarında bay-bayan wc kısımları, bebek emzirme odaları, idari kat çıkış koridoru, sinema katı çıkış alanı ve gişe bölümü, idari personel yemekhane ve ofisleri, koridor orta kısımlarında mağazalardan oluşmaktadır.

Yapının 1.katı: idari kısım üst katı ile sinema bölümü, bay bayan wc ve sigara içme alanlarından oluşmaktadır.

Kat	Toplam Alan	Açıklama
1. Bodrum Kat	8.920 m ²	1. Bodrum katta 311 araçlık otopark, 31 adet depo, bay-bayan wc, sığınak, makine dairesi, jeneratör odası
Zemin Kat	29.541 m ²	Zemin katta 119 mağaza, 11 yeme-içme alanı, 11 ATM,3 baz istasyonu, 1 eczane, 1 tekno mağaza, 21 stand, eğlence alanı, bay-bayan-engelli wc, mescid, bebek emzirme odası, revir vs.
1. Normal Kat		1. katta idari bölüm (ofis, muhasebe, toplantı odaları), 5 adet sinema salonu, fuaye alanı, satranç merkezi, bay-bayan wc
Toplam	38.461 m ²	Yapı Ruhsatı doğrultusunda

AVM Kat Alanları ve Özellikleri

Alınan bilgiye göre Deepo Outlet Alışveriş Merkezi'nin ön cephesinde 89, arka cephesinde ise 466 olmak üzere 555 araçlık açık otopark alanı mevcuttur. Serik Caddesi Yan Yol üzerinden girişi olan alışveriş merkezi iki koridor üzerinde yerleşmiştir. Alışveriş merkezinin iç mekân zeminleri desenli mermer kaplı, tavan kısımları alüminyum sandviç panel, panel altı alanlar ise havalandırma kanalları, yangın söndürme sistemleri, aydınlatma sistemleri, duman dedektörleri mevcuttur. Mağaza vitrinleri zemin ve tavan arası cam şeklinde olup iç mekânlar işyerlerinin kullanımına göre farklı dekore edilmiştir. Koridorlar üzerinde yer alan wc kısımlarının zemini seramik kaplı olup vitrifiye malzemeleri takılı durumdadır. Yönetim katının sekreteryaya kısmı zeminleri seramik ofis bölümleri ise parke kaplıdır. Ofisler alüminyum doğramalı malzeme ile bölümlendirilmiştir.

Deepo Outlet AVM'nin yapısal iç mekân inşaat özellikleri şu şekildedir:

Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri	
Toplam Alan	Yapı Ruhsatına göre: 38.461 m ²
Yaş	~11
Yapı Tipi	Betonarme ve çelik karkas
Çatı Sistemi	Alüminyum sandviç panel
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	3 katlı (Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
Dış cephe	Mekanik Taş Kaplama
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut (4 Adet)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık ve Kapalı)
Zemin	Mermer, seramik, laminat, parke döşeme
Duvar	Saten boya, fayans
Doğrama	Alüminyum
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot ışıklandırma ve floresan armatürler

AVM Kiralanabilir Alan, Ortak Alan, Kapalı Otopark, Sığınak, Tesisat ve Toplam İnşaat Alanı aşağıda, tablo halinde gösterilmiştir:

KIRALANABİLİR ALAN	ORTAK ALAN	KAPALI OTOPIK+SİĞINAK+TESİSAT	TOPLAM İNŞAAT ALANI
21.700 m ²	11.325 m ²	8.920 m ²	38.461 m ²

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Deepo Outlet Center 2004 yılında faaliyete geçmiştir.
- Deepo Outlet Alışveriş Merkezi 84.503,61 m²'lik bir alan üzerinde 38.461 m² toplam inşaat alanı ve 21.700 m² kiralanabilir alanı ile faaliyettedir.
- Parselin kuzeybatısında, AVM'nin arkasındaki açık otoparkın batısında kalan GoKart Pisti'nin bir kısmının bulunduğu alan, konu taşınmaz üzerinde değil 28569 ada 5 no.lu parselde kayıtlı olup söz konusu alan bu raporun konusunu oluşturmamaktadır.
- Alışveriş Merkezi içerisinde yer alan mağazalar tek kat ve iki koridor üzerinde sıralanmışlardır.
- Alışveriş Merkezi içerisinde bay bayan hazır giyim firmaları, deri giyim firması, kuyumcu, eczane, fast food- restaurantlar, teknoloji mağazaları, eğlence firmaları (sinema, lunapark) yer almaktadır.
- Alışveriş Merkezi içerisinde yer alan mağazalar outlet mağaza sınıfında olup indirimli geçmiş sezon ürünleri pazarlanmaktadır.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör yoktur.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Bölgede parselasyon çalışmaları tamamlanmış ve 8 ayrı imarsız parselden oluşuyor iken konu taşınmaz değerlendirme günü itibariyle imarlı ve tek bir parselden oluşmaktadır.
- Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi; Antalya ilinin ana ulaşım akslarından olan Antalya-Alanya Yolu'na paralel uzanan Serik Caddesi üzerinde yer almaktadır.
- 2004 yılından itibaren aktif ve oturmuş bir alışveriş merkezidir.
- Antalya Havalimanı'nın karşısında yer almaktadır.
- Düz bir topoğrafik yapıya sahip arazi üzerinde yer almaktadır.
- Ekim 2015 itibariyle ruhsatlı yapı haline gelmiştir.

Zayıf Yönler

- Şehir merkezine uzak oluşu nedeni ile şehir merkezindeki diğer AVM'lere nazaran tercih edilirliliğinin düşük olması.

Fırsatlar

- Alışveriş merkezi Antalya ilinin gelişen bir bölgesinde yer almaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın çevresinde mülkiyeti aynı firmaya ait çok sayıda parsel mevcuttur. Değerleme konusu parsellere yakın mesafede yer alan parseller alışveriş merkezine ilave olarak yeni projelerin planlanmasına olanak sağlamaktadır.
- Antalya ili, ülke çapında önemli bir turizm merkezidir.

Tehditler

- ABD Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu parseller üzerinde Alışveriş Merkezi olarak kullanılan gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkul arsa vasfında olup bölgede aynı vasıfta, satılmış veya satışta olan emsal gayrimenkuller araştırılmıştır.

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

Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, yakın çevresinde, satılık veya satışı gerçekleşmiş arsa emsalleri araştırılmış; ulaşılan veriler aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

EMSAL	YERİ	ÖZELLİK	ALANI (M2)	FİYATI	BİRİM FİYATI (TL/M2)	KAYNAK
EMSAL 1	100 LÜK SERİK CADDESİNE CEPHELİ	0,80 / 170 m. cephe / 3 BİTİŞİK PARSEL TEK MALİK	18.000	55.616.400 TL	3.090	100.YIL EML-0242-3260307
EMSAL 2	100 LÜK SERİK CADDESİNE CEPHELİ	0,45 YOĞUNLUK / 126 m. cephe	13.000	42.052.500 TL	3.235	T.YÖRÜKOĞLU EML-0242 316 42 00
EMSAL 3	100 LÜK SERİK CADDESİNE CEPHELİ	0,45 YOĞUNLUK / 120 m. cephe	20.596	69.520.500 TL	3.375	AKDENİZ GM-0242 323 43 00
EMSAL 4	100 LÜK SERİK CADDESİNE 2. SIRA	0,80 YOĞUNLUK / 6880 M2 Sİ HİSSELİ	8.800	20.000.000 TL	2.273	R&Y EMLAK-0536 554 49 07
EMSAL 5	100 LÜK SERİK CADDESİNE 2. SIRA	0,60 YOĞUNLUK	2.000	1.950.000 TL	975	T.YÖRÜKOĞLU EML-0242 316 42 00
EMSAL 6	45'LİK ŞEN SOKAK CEPHELİ	0,60 YOĞUNLUK	7.650	8.415.000 TL	1.100	EMLAKBANK ANTALYA-0242 325 38 38

*Satışta olan mülklerin satış fiyatları üzerindeki muhtemel pazarlık payları, alım satım masrafları ve emlakçı komisyonları göz önünde bulundurulmuştur.

- **Emsal 1 ve 3** Deepo AVM hizasında Serik Caddesi cephe gayrimenkullerdir. Satışa çıkış m² değerleri 3.090.- ve 3.375.-TL'dir.
- **Emsal 2** Deepo AVM gibi Serik Caddesi'ne cephe ancak Deepo AVM'nin sağ karşı çaprazında, trafiğin Alanya istikametine akan tarafında yer alan gayrimenkul olup yoğunluğu 0,45 olup Serik Caddesi'ne 126 m. cephelidir.
- **Emsal 4 ve 5** Deepo AVM'nin hemen arkasındaki parsel sırasında yer alan parseller olup yoğunlukları 0,80 ve 0,60'lık emsallerdir. 0,80 yoğunluklu emsalin 6.880 m²'si hisselidir.
- **Emsal 6** Deepo AVM gibi kuzeyden yapımı devam eden 45 m.lik yola cephe ancak konu taşınmaza göre 0,60 emsal ile daha düşük yapılaşma şartına sahip bir taşınmazdır.

Çevrede yapılan pazar araştırmasında; bölgede 2015 yılında yaşanan plan değişiklikleri ile kazanılan imar hakları da gözönünde bulundurulduğunda özellikle 100 m.lik Serik Caddesi'nden cephe alan

imarlı parsellerin 3.000.-TL/m² ve üzerinde fiyatla satışa çıktıkları ve bu fiyat düzeylerinden pazarlandıkları, ancak **2.500-2.750.-TL/m²** aralığında satıldıkları yönünde bilgiler edinilmiştir. Ayrıca parselin kuzeybatısındaki Şen Sokak'a cepheli arsaların 1.000.-TL/m² ve altında satışa çıktıkları ve bu fiyat düzeylerinden pazarlandıkları, ancak **650-850.-TL/m²** aralığında satıldıkları tespit edilmiştir.

Konu taşınmaz özelinde ise, gayrimenkul her ne kadar ana arter Serik Caddesi'nden cephe alıyor olsa da yapısı itibarıyla ~500 m. derinliğinin bulunması nedeniyle tevhit sonrası 84.503,61 m² yüzölçümlü tek bir parsel olmasına rağmen, arsa emsal değerlendirmesi parsel derinliğinde 3 ayrı eşit parselmiş gibi düşünülerek yapılmıştır. Diğer bir deyişle parsel, cephe aldığı yoldan 160 m. derinliğe kadar ilk (a), 160-320 m.'ler arasında ikinci (b) ve 45 m.'lik Şen Sokak'tan 160 m. derinliğe kadar da üçüncü (c) kısım şeklinde ele alınmıştır. Buradan hareketle;

ARAZİ EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU						
	1		2		3	
Alan (m ²)	18.000	m ²	13.000	m ²	20.596	m ²
İstenen Fiyat (TL)	55.616.400		42.052.500		69.520.500	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	47.273.940		35.744.625		59.092.425	
Birim Fiyat (TL/m ²)	2.626		2.750		2.869	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		3%		0%	
Yüzölçümü Düzeltmesi (+-%)	-5%		-15%		-5%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		7%		7%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m ²)	2.495	TL/m ²	2.612	TL/m ²	2.927	TL/m ²
Emsal Ortalaması					2.678	TL/m ²

a kodlu kısmın değer tespitinde, emsal 1, 2 ve 3 dikkate alınmış ve yukarıdaki düzeltmeleri yapılarak, birim m² değeri **2.678.-TL/m²** olarak,

ARAZİ EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU				
	4		6	
Alan (m ²)	8.800	m ²	7.650	m ²
İstenen Fiyat (TL)	20.000.000		8.415.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	17.000.000		7.152.750	
Birim Fiyat (TL/m ²)	1.932		935	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%	
Yüzölçümü Düzeltmesi (+-%)	-18%		-18%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m ²)	1.584	TL/m ²	813	TL/m ²
Emsal Ortalaması			1.199	TL/m ²

b kodlu kısmın değer tespitinde, emsal 4 ve 6 dikkate alınmış ve yukarıdaki düzeltmeleri yapılarak, birim m² değeri **1.199.-TL/m²** olarak,

ARAZİ EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU				
	5		6	
Alan (m ²)	2.000	m ²	7.650	m ²
İstenen Fiyat (TL)	1.950.000		8.415.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	1.657.500		7.152.750	
Birim Fiyat (TL/m ²)	829		935	
Konum Düzeltmesi (+-%)	0%		0%	
Yüzölçümü Düzeltmesi (+-%)	-20%		-20%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m ²)	663	TL/m ²	795	TL/m ²
Emsal Ortalaması			729	TL/m ²

ve c kodlu kısmın değer tespitinde, emsal 5 ve 6 dikkate alınmış ve yukarıdaki düzeltmeleri yapılarak, birim m² değeri **729.-TL/m²** olarak takdir edilmiş olup

28569/15	a	b	c
Alan (m ²)	28.168	28.168	28.168
Birim Fiyat (TL/m ²)	2.678	1.199	729
Ara Değer (TL)	75.430.031	33.766.810	20.530.856
Değer (TL)	129.727.697		
Toplam Alan (m ²)	84.503,61		
Birim Fiyat (TL/m ²)	1.535		

a, b ve c kodlu kısımların aritmetik ortalamasından değerlendirme konusu arsanın birim m² değeri **1.535.-TL/m²** olarak takdir edilmiştir.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevkii, konumu, parsel alanı, ana caddeye göre konumu, topoğrafyası, yola cepheleri, çevresinin teşekkül tarzı vb olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, takdir edilen arsa birim m² değeri aşağıda, tablo halinde gösterilmiştir.

Ada	Parsel	Yüz Ölçümü (m ²)	Takdir Edilen Birim Değer (TL/m ²)	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (USD)
28569	15	84.503,61	1.535	129.713.041	46.268.251

Değerleme konusu gayrimenkule, arsası ile birlikte toplam **46.268.251.-USD (129.713.041.-TL)** değer takdir edilmiştir.

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu analizde bina maliyet değerleri, maliyet oluşumu yaklaşımı ile yapının teknik özellikleri, yapının inşasında kullanılan malzeme ve işçilik kalitesi, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen yapıların inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ MALİYETİ

GELİŞTİRME MALİYETİ			
Arsa Alanı, m ²	84.504		
Kiralanabilir Alan	21.700		
Ortak Alan	11.325		
Toplam AVM Zemin Üstü Alanı	18.216		
Garaj Alanı + Sığınak Alanı + Tesisat	8.920		
Toplam İnşaat Alanı	38.461		
Ruhsattaki Oturum Alanı	24.894		
		Miktar	Birim Maliyet
		m ² /adet	ABD \$/m ²
BİNA MALİYETLERİ			Toplam Maliyet
			ABD \$
AVM			
Kiralanabilir Alan	21.700	700,00	15.189.748
Ortak Alan	7.841	750,00	5.881.020
Garaj Alanı+Sığınak+Tesisat Katı	8.920	200,00	1.784.000
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			22.854.768
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	59.610	20,00	1.192.192
Altyapı	84.504	30,00	2.535.108
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			3.727.301
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			26.582.069
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	3%		797.462
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		265.821
Proje Yönetim Giderleri	2%		398.731
Yapı Denetim Ücreti	3%		797.462
Yasal İzinler ve Danışmanlık	4%		1.063.283
Pazarlama Harcamaları	3%		797.462
Dekorasyon Desteği	3%		797.462
Müteahhit Ücreti	10%		2.658.207
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			7.575.890
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			34.157.958
GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			888
AMORTİSMAN BEDELİ			4.098.955
AMORTİSMAN BEDELİ DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ (USD)			30.059.000
AMORTİSMAN BEDELİ DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ (TL)			84.270.000
Arsa Bedeli(USD)			46.268.251
Geliştirici Primi (USD)			15.029.500
Toplam Yatırım Tutarı(USD)			91.356.751
Arsa Bedeli(TL)			129.713.041
Geliştirici Primi (TL)			42.135.000
Toplam Yatırım Tutarı(TL)			256.118.041

(*)Toplam inşaat maliyeti değeri AVM maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

***) Değerleme konusu taşınmaz 2004 yılında faaliyete geçmiş olup; yaklaşık % 12 yıpranma payı düşülmüştür.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

	KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	MAĞAZA ALANI BİRİM m ² KİRA DEĞERİ	YEME İÇME ALANLARI BİRİM m ² KİRA DEĞERİ
Laura AVM	24.112	17-25\$	25-36\$
Antalya Migros AVM	28.662	35-40\$	60-70\$
Özdilek Park AVM	38.752	25-40\$	40-45\$
Shemall AVM	16.500	15-30\$	25-45\$

- Antalya genelinde AVM konumlarına bakıldığında, ilk açılan alışveriş merkezlerinin kentin çevresinde, yerleşim yerlerinden uzak konumda inşa edildiği; son yıllarda açılan alışveriş merkezlerinin ise kent merkezindeki boş parsellere inşa edildiği görülmektedir.
- Aynı cadde üzerinde veya yakın konumda inşa edilen alışveriş merkezlerinin zaman içerisinde birbirini olumsuz yönde etkilediği, boşluk oranlarının arttığı görülmüştür.
- “Kiralama fiyatlarına ulaşılan AVM’ler incelendiğinde ortalama birim m² kira değerinin \$ 15- \$45 aralığında olduğu tespit edilmiştir.

Deepo Outlet Center AVM’nin yönetiminden ve muhasebe bölümünden alınan bilgiye göre:

- AVM kiralama işlemleri “sabit kira bedeli” ve “ciro üzerinden pay alma” olmak üzere iki farklı şekilde yapılmaktadır.
- Sabit kira gelirleri mağaza kategorileri, konumu ve alanına göre farklılık göstermektedir.
- Ciro oranları kiracılarla imzalanan sözleşmelere göre farklılık göstermektedir.
- 2014’ün tamamı ve 2015 yılının ilk 9 aylık ortalama doluluk oranı yaklaşık % 95’dir.

Gelir İndirgeme Yaklaşımı Projeksiyonları

- Kira değerlerinde 2015 yılı ve takip eden yıllar için % 3 artış oranı öngörülmüştür.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan % 4,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- % 4,60 risksiz getiri oranı üzerine gayrimenkule % 5,40 risk primi ilave edilmiş ve projeksiyonda indirgeme oranı % 10 olarak belirlenmiştir.
- AVM dönem sonu değeri belirlenmesinde kullanılan kapitalizasyon oranı % 9 olarak belirlenmiştir.



- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 02.11.2015 tarihindeki 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL kullanılmıştır. Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır.
- 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.
- Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan % 3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.



AVM KISMI GELİR-GİDER TABLOSU (KDV Hariç - USD)

Yıllar	31.12.2015	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
Yıllık Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
BÜYÜK MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	31,3	32,3	33,3	34,3	35,3	36,3	37,4	38,6	39,7	40,9	
Yıllık Doluluk Oranı %	65%	75%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	1.729	1.297	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	54.202	41.879	48.889	50.356	51.867	53.423	55.025	56.676	58.376	60.127	
Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)	650.424	502.548	586.668	604.272	622.404	641.076	660.300	680.112	700.512	721.524	
MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	34,1	35,1	36,1	37,2	38,3	39,5	40,7	41,9	43,1	44,4	
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	99%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	13.626	13.490	13.490	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	464.112	473.264	487.462	507.147	522.362	538.033	554.173	570.799	587.923	605.560	
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	5.569.344	5.679.168	5.849.544	6.085.764	6.268.344	6.456.396	6.650.076	6.849.588	7.055.076	7.266.720	
RESTAURANT											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	47,1	48,5	50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,0	59,7	61,5	
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	941	941	941	941	941	941	941	941	941	941	941
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	44.351	45.682	47.052	48.464	49.918	51.415	52.958	54.547	56.183	57.869	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	532.212	548.184	564.624	581.568	599.016	616.980	635.496	654.564	674.196	694.428	
EĞLENCE											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	9,8	10,1	10,4	10,7	11,1	11,4	11,7	12,1	12,5	12,8	
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	33.065	34.057	35.078	36.131	37.215	38.331	39.481	40.665	41.885	43.142	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	396.780	408.684	420.936	433.572	446.580	459.972	473.772	487.980	502.620	517.704	
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı	7.148.760	7.138.584	7.421.772	7.705.176	7.936.344	8.174.424	8.419.644	8.672.244	8.932.404	9.200.376	
Diğer Gelirler (ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo, Ortak Alan vb Gelir)	1.000.522	1.030.538	1.061.454	1.093.297	1.126.096	1.159.879	1.194.676	1.230.516	1.267.431	1.305.454	
Toplam Gelirler	8.149.282	8.169.122	8.483.226	8.798.473	9.062.440	9.334.303	9.614.320	9.902.760	10.199.835	10.505.830	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)	12,00	12,36	12,73	13,11	13,51	13,91	14,33	14,76	15,20	15,66	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	2.971.403	3.060.545	3.152.361	3.246.932	3.344.340	3.444.670	3.548.010	3.654.450	3.764.084	3.877.006	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	2.733.690	2.815.701	2.900.172	2.987.177	3.076.793	3.169.096	3.264.169	3.362.094	3.462.957	3.566.846	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	237.712	244.844	252.189	259.755	267.547	275.574	283.841	292.356	301.127	310.161	
Emlak Vergisi	35.670	36.740	37.842	38.977	40.147	41.351	42.591	43.869	45.185	46.541	
Bina Sigortası	27.413	28.235	29.082	29.954	30.853	31.779	32.732	33.714	34.725	35.767	
Yenileme Fonu	122.239	122.537	127.248	131.977	135.937	140.015	144.215	148.541	152.998	157.587	
Toplam Giderler	423.034	432.355	446.361	460.663	474.483	488.718	503.379	518.481	534.035	550.056	
Net İşletme Geliri	7.726.248	7.736.767	8.036.865	8.337.810	8.587.957	8.845.586	9.110.941	9.384.279	9.665.800	9.955.774	
AVM Artık Değeri											113.938.306



Mevcut alışveriş merkezinin bugünkü değeri 101.100.000 USD(283.434.000 TL) olarak hesaplanmıştır.

AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	104.273.031	101.100.398	98.059.653
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	104.273.000	101.100.000	98.060.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	292.329.000	283.434.000	274.911.000

Proje alanında yer alan alışveriş merkezinin, imar durumuna göre kullandığı alan, arsanın tamamı üzerinden değerlendirildiğinde%36,4 'üne karşılık gelmektedir. Bu sebeple arsanın geri kalan imar hakkının kullanılması durumuna göre arsa artık değer, mevcut alışveriş merkezinin gelir indirgeme yöntemine göre elde edilen değerine ilave edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple henüz geliştirilmeyen kısım için maliyet ve gelir analizi yapılmış, gelir analizi tablosu üzerinden arsa payı hesaplanmıştır.

AVM GELİŞTİRME MALİYETİ(KULLANILMAYAN İMAR HAKKI)

03.08.2015 tarihinde Kepez Belediyesi'nce tescile bağlanan tapu ile 8 ayrı imarsız parselden oluşuyor iken tek parselde tevhit olarak imar hakkı kazanan taşınmazın, özellikle Deepo AVM binası bitişiğindeki 15 dönümlük komşu eski 11 no.lu parselin de kendi sınırlarına dâhil edilmesi ile ek yapılaşma hakkı meydana gelmiştir.

Söz konusu yapılaşma hakkı ile mevcut AVM için düşünülen genişleme projesi kapsamında gelir öngörülleri yapılarak arsa payı değeri hesaplanmıştır.

GELİŞTİRME TABLOSU

Arsa Alanı, m²	84.504		
Emsal Değeri	80,0%		
Emsale Dahil İnşaat Alanı m ²	67.603		
Emsal Harici Faydalı Alan Katsayısı	20,0%		
Toplam Kiralanabilir / Satılabilir Alan m2	81.123		

Mevcut AVM Alanı			
Kiralanabilir Alan	21.700		
Ortak Alan	11.325		
Toplam AVM Zemin Üstü Alanı	18.216		
Garaj Alanı + Sığınak Alanı + Tesisat	8.920		
Toplam Kiralanabilir / Satılabilir Alan m2	29.541		
Toplam İnşaat Alanı	38.461		
Ruhsattaki Oturum Alanı	24.894		

28569 ada 15 no'lu Parsel İlave Yapılaşma Hakkı			
Toplam Faydalı Alan (m2)	81.123		
Mevcut Faydalı Alan (m2)	29.541		
İlave Faydalı Alan İnşaat Hakkı (m2)	51.582		

*Arşiv dosyası incelemesinde parsel içerisinde yeni bir yapı için ruhsat ya da mimari projeye rastlanmadığından, AVM alanı verileri doğrultusunda tüm faydalı alan inşaat hakkı AVM şeklinde tasarlanarak işletilmiş ve gelirlerin indirgenmesi yaklaşımı proje netbugünkü değerine ulaşılmıştır.



İLAVE AVM KISMI GELİR-GİDER TABLOSU (KDV Hariç - USD)

Yıllar	31.12.2015	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
Yıllık Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
İLAVE AVM PROJESİ											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)		30,1	31,0	32,0	32,9	33,9	34,9	36,0	37,1	38,2	39,3
Yıllık Doluluk Oranı %		0%	0%	70%	75%	80%	90%	90%	90%	90%	90%
Yıllık Kiralanabilir Dükkan Alanı (m ²)		33.529	33.529	33.529	33.529	33.529	33.529	33.529	33.529	33.529	33.529
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)		0	0	23.470	25.146	26.823	30.176	30.176	30.176	30.176	30.176
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		0	0	750.456	828.182	909.896	1.054.342	1.085.972	1.118.551	1.152.108	1.186.671
Toplam Kira Geliri (USD/yıl)		0	0	9.005.472	9.938.184	10.918.752	12.652.104	13.031.664	13.422.612	13.825.296	14.240.052
Toplam Giderler (ALANLARIN ORANI İLE)(USD)											
Net İşletme Geliri(USD)		0	0	8.342.617	9.253.962	10.214.004	11.926.213	12.283.997	12.652.515	13.032.096	13.423.055
İLAVE AVM İNŞAAT MALİYETİ(USD)		-29.584.991	-29.584.991								
İLAVE AVM PROJESİ Artık Değeri(USD)											
Arsa Payı (%27)(USD)				2.252.506	2.498.570	2.757.781	3.220.078	3.316.679	3.416.179	3.518.666	45.101.466
Yatırımcı Net Gelirler(USD)		-29.584.991	-29.584.991	6.090.110	6.755.393	7.456.223	8.706.136	8.967.318	9.236.336	9.513.430	121.941.002

İLAVE İMAR HAKKINDAN KAYNAKLI ARSA NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	31.640.853	30.525.993	29.458.570
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	31.641.000	30.526.000	29.459.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	88.706.000	85.580.000	82.588.000

İLAVE İMAR HAKKINDAN KAYNAKLI YATIRIMCI NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	26.377.509	23.363.258	20.477.264
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	26.378.000	23.363.000	20.477.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	73.951.000	65.498.000	57.407.000

Büyük bölümü, tevhide konu eski 11 no.lu parsel üzerinde düşünülen genişleme projesi kapsamında, ilave inşaat alanının yine mevcut AVM gibi güncel imar durumu ile uyumlu olarak ilave AVM alanı inşa edileceği düşünülmüş olup yapılan hesaplamalar sonucu;

- Toplam faydalı alanının %65'inin kiralanabilir alanı olacağı,
- Mevcut AVM bünyesindeki mağazalardan sağlanan kira ve ciro gelirlerinin 4 kategoride toplanmasıyla ulaşılan birim m2 kira değerlerinin aritmetik ortalaması ile ilave AVM kiralanabilir alanı için birim m2 değerinin 30,1.-USD olacağı ve bu değer yıl içinde %3 oranında artacağı,
- 2016 ve 2017 yıllarında inşa aşamasında olacağı ve inşaat maliyetinin yıllar bazında %50'lik paylar şeklinde gerçekleşeceği,
- 2018 yılı başında AVM'nin faaliyete geçebileceği,
- Faaliyete geçeceği 2018 yılı itibarıyla ilk yıl % 70, 2. yıl % 75, 3. yıl % 80 ve takip eden yıllarda sabit %90 doluluğun yakalanabileceği öngörülmüştür.
- Elde edilen gelirin %27'sinin arsa payı olarak ayrılacağı kabul edilmiştir. Buna bağlı olarak arsa değeri 30.526.000 USD olarak hesaplanmıştır.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Deeepo alışveriş merkezinin kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına göre ilk yılki net nakit akışı değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık net nakit akışının değerleme gününe indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre AVM yıllık kira değeri ~**7.730.000 USD (~21.670.000 - Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı % 10 olarak belirlenmiştir.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	7.726.248

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri(USD)	7.366.689
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	20.653.000

6.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerleme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmaz arsa vasfında olup kaçak yapı ruhsatı ile kayıt altına alınmıştır. Ayrıca bölgede yapılan imar uygulaması ile yeni oluşan 28569 ada 15 no.lu parselin üzerinde konumlu halde bulunan AVM'nin yanı sıra, arsanın ilave inşaat hakkının bulunduğu tespit edilmiştir. Parselin konumu, çevre yapılanmalar göz önünde bulundurulduğunda mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu kanaatine varılmıştır.

6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu Deeepo Alışveriş Merkezi'nde müşterek ve bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın gelir getiren ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımı Yönteminde “Arsa değeri” Emsal Karşılaştırma Yöntemine göre belirlenmiştir.

Maliyet Analizi Yöntemi ile ulaşılan arsa dâhil değer **91.357.000.-USD (256.118.000.-TL)**'dir.

Parseller üzerinde konumlanmış yapının potansiyel gelirlerinin gelir indirgeme yaklaşımına göre indirgenmesi sonucu hesaplanan alışveriş merkezinin ve ilave inşaat hakkından kaynaklı arsa değeri birlikte net bugünkü değeri; **131.626.000.-USD (369.014.000.-TL)** olarak hesaplanmıştır.

İki yöntem ile ulaşılan değerler birbirlerinden oldukça farklıdır. Maliyet analizi yönteminde arsa değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile oluşturulmuştur. Maliyet analizi yöntemi ile ulaşılan değer gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değere göre oldukça düşük kalmaktadır.

Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı değiştiğinden, bu değerlendirme çalışmasında gelir indirgeme yöntemine göre tespit edilen değer dikkate alınmıştır.

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-020 no'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye % 99,997 oranında Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş'nin ye ise %99,67 oranında iştiraki bulunmaktadır.

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

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

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

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

Buna göre; tebliğin 28'inci maddesi kapsamındaki iştiraklerde, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen şirketlere de yatırım yapma imkânı tanınmış ve bu şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının % 5'ini ve aktif toplamının % 10'unu aşmalarına imkân tanınmıştır.

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ndeki % 99,997 oranında iştirakinin, Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş'nin ye ise %99,67oranında iştirakinin şirket iştiraki olarak GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır.

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

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın 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 mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak Deepo Alışveriş Merkezi'nin değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle Taşınmazın

	Gayrimenkulun Güncel Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	131.626.000	7.367.000
KDV Dâhil	155.319.000	8.693.000
	Gayrimenkulun Güncel Pazar Değeri (TL)	Gayrimenkulün Güncel Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	369.014.000	20.653.000
KDV Dâhil	435.437.000	24.371.000

	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Pazar Değeri (USD)	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	104.511.044	5.849.398	104.507.909	5.849.223
KDV Dâhil	123.323.000	6.902.000	123.319.332	6.902.083
	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Pazar Değeri (TL)	TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş Hisselinin Güncel Yıllık Kira Değeri (TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Güncel Pazar Değeri(TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin TRN Yatırım ve Yönetim A.Ş'deki Hisselinin Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	292.997.116	16.398.482	292.988.326	16.397.990
KDV Dâhil	345.737.000	19.350.000	345.726.225	19.349.628

	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (USD)	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Yıllık Kira Değeri (USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	23.429.428	1.311.326	23.352.111	1.306.999
KDV Dâhil	27.647.000	1.547.000	27.555.491	1.542.258
	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (TL)	Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. Hissenin Güncel Pazar Değeri (TL)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Güncel Pazar Değeri(USD)	Torunlar GYO A.Ş'nin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş.'deki Hissenin Yıllık Kira Değeri (USD)
KDV Hariç	65.684.492	3.676.234	65.467.733	3.664.102
KDV Dâhil	77.508.000	4.338.000	77.251.925	4.323.641

1-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.

2-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 Tarihli 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kullanılmıştır.

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

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

Taner DÜNER

Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

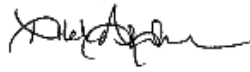
Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:401431

SPK Lisans No:400566

SPK Lisans No:400177




9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Belgesi
4. KAP Bildirimleri
5. Fotoğraflar
6. Özgeçmişler
7. SPK Lisans Örnekleri