

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
**BURSA İLİ- OSMANGAZİ İLÇESİ**  
**519 ADA 15 PARSEL**  
**KORUPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ**  
**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**  
**Rapor No: 2015-019-GYO-014**

**Değer Tarihi: 31.12.2015**

**Rapor Tarihi: 08.01.2016**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.**



## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	08.01.2016
<b>Rapor No</b>	:	2015-019-GYO-014
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	31.12.2015
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel sayılı, 53.185,61 m <sup>2</sup> yüzölçümlü taşınmaz üzerinde yer alan Torunlar GYO A.Ş. mülkiyetinde bulunan "Korupark Alışveriş Merkezi
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	Konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin belirlenmesi
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	:	53.185,61 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	:	Yapı Kullanma İzin Belgesine göre 165.286 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	:	Ticaret Alanı

### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	<b>Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>359.270.000</b>	<b>1.007.213.000</b>
<b>KDV Dahil</b>	<b>423.939.000</b>	<b>1.188.511.000</b>

	<b>Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)</b>	<b>Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>23.740.000</b>	<b>66.555.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>28.013.000</b>	<b>78.535.000</b>

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

2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

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

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

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Taner DÜNER
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Önder ÖZCAN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	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 bilgede 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.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	6
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	10
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Perakende Gayrimenkul Piyasası.....	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	17
4.6.1	Bursa İli .....	17
4.6.2	Osmangazi İlçesi .....	20
4.6.3	Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezilerine İlişkin Veriler .....	21
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	23

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	23
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	25
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	25
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	25
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	26
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	28
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	28
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	29
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	29
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	29
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	30
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	30
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	32
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	33
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	33
6.2	SWOT Analizi .....	33
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	33
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	34
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	34
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satılık Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	34

6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	37
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	39
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	43
6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	43
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	43
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	43
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	44
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	44
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	44
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	44
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	44
8	SONUÇ .....	45
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	45
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	45
9	EKLER .....	46



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 08.01.2016

**Rapor Numarası** : 2015-019-GYO-014

**Raporun Türü** : Konu gayrimenkulün 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, Önder ÖZCAN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

\* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 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 Çıkmazı, No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

#### 3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik 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 işleminde; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

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

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

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

### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibariyle 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.

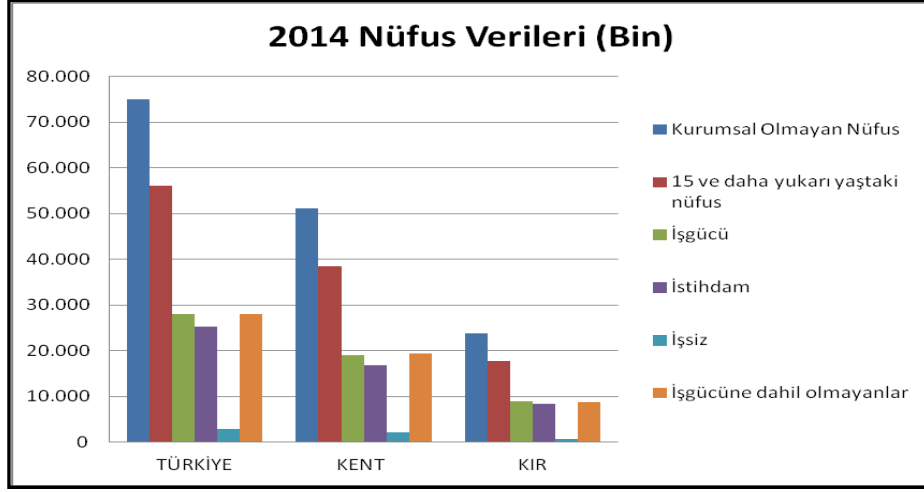
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kır ölçeğinde incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

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

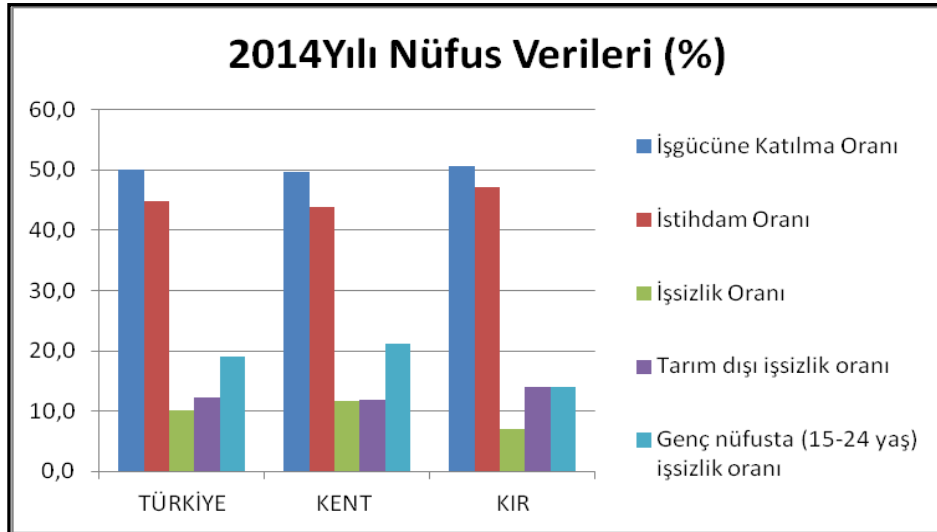
2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)

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 resesyonun 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 alarak 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 ülkelerde 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.
- Volatilité (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 olmuştur.

- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde 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 ard arda 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 düşüslere 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 karmaşılaştırır ki bazıları şimdiden gergin başlangıç koşulları ile karşı karşıyadır.
- Yükselen piyasaların kısa vadede emtia fiyatlarındaki devam eden düşüslere ve Amerikan Dolarındaki keskin yükselmelere karşı hassasiyeti sürmektedir ki bu bazı ülkelerde şirketlerin bilanço tablolarını daha da zorlayabilir.

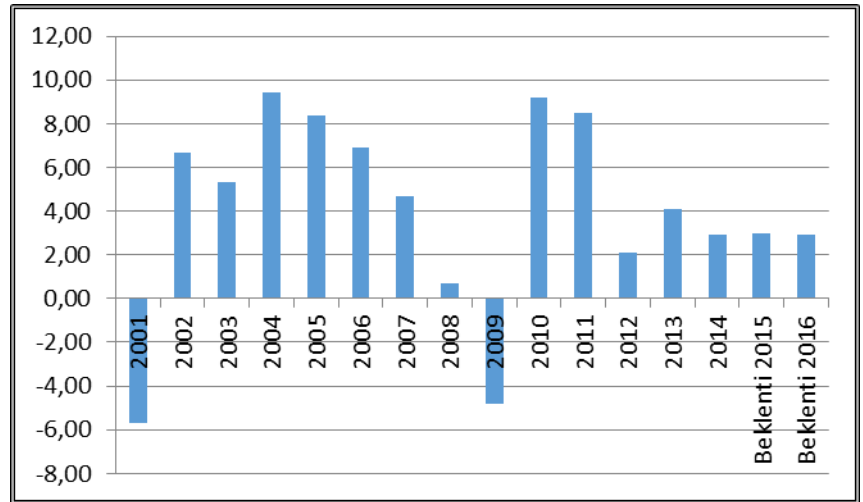
### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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 aldirmiştir. 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.

<b>TÜRKİYE BÜYÜME ORANLARI (%)</b>	
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
<b>Beklenti 2015</b>	<b>3,00</b>
<b>Beklenti 2016</b>	<b>2,90</b>
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. 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. Değerleme raporunda gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli döviz kuru olarak ifade edilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 02.11.2015 tarihinde 15:30'da açıklanan verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz satış kuru 2,8085 TL, 1 EURO döviz satış kuru ise 3,0954 TL olarak gerçekleşmiştir.

Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 02.11.2015 Tarihinde 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL, 1 EURO döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **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 düşünölebilmektedir.

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 ölkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünölmektedir.

#### 4.5 Perakende Gayrimenkul Piyasası

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

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

2015 yılı sonu itibariyle yurt genelindeki AVM sayısının 361 adet, toplam kiralanabilir alan miktarının ise 10,2 milyon m<sup>2</sup> 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 sayısı 93 adettir.

Yurt genelinde 1.000 kişi başına kiralanabilir alan ortalaması 131 m<sup>2</sup> kadardır. Kişi başı en yüksek (1.000 Kişi başına) AVM kiralanabilir alan ortalamaları sırası ile 270 m<sup>2</sup> ile Ankara ve 257 m<sup>2</sup> İstanbul’da yer almaktadır. Ankara’da 2015 yıl sonu itibariyle toplam 34 adet AVM bulunmaktadır.



Bunlara ek olarak Ankara'da 2015 – 2016 tarihleri arasında 10 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

Bursa'da, hali hazırda, 10 adet alışveriş merkezi bulunmakta olup yatırımlar ile bu sayının 2017 yılı sonunda 17'e ulaşacağı öngörülmektedir. Mevcutta Bursa genelinde alışveriş merkezi kiralanabilir alanı yaklaşık olarak 365.000 m<sup>2</sup> olup 3 yıl içinde bu sayıya %50'sinden fazlası; yaklaşık olarak 195.000 m<sup>2</sup> daha alanın ekleneceği öngörülmektedir. Bursa, kişi başına düşen alışveriş merkezi kiralanabilir alanı bakımından ülke ortalamasının üzerindedir.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> EVA GYD, AVM Sektör Raporu, 2013

## Mevcut Alışveriş Merkezleri

No	Mevcut Alışveriş Merkezi	İli	İlçesi	Açılış Tarihi	Yatırımın Sahibi	Arsa Alanı	Kapalı Alanı	Kiralanabilir Alanı
1	Anatolium Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2010	Maya Grup, Corio Gayrimenkul	92.000	187.798	83.967
2	As Merkez Outlet (As Merkez Alışveriş Merkezi)	Bursa	Osmangazi	2001	Sönmez Gıda Turizm ve Ticaret A.Ş.	66.000	46.228	44.500
3	Carrefour Bursa Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2001	Bainbridge Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve İşletmecilik	100.000	123.121	54.300
4	İnegöl Alışveriş Merkezi	Bursa	İnegöl	2011	Kırçalı Yapı A.Ş.	70.000	60.000	33.000
5	Kent Meydanı Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2008	Küçük Çalık İnşaat A.Ş, Sönmez Turizm Emlak A.Ş., Özipek İ	14.761	72.774	25.511
6	Korupark Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	2007	Torunlar GYO A.Ş.	53.186	165.286	71.267
7	Magazin Outlet Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2006	Bursa Gazeteciler Cemiyeti	7.972	24.000	14.444
8	Zafer Plaza Alışveriş Merkezi	Bursa	Osmangazi	1999	Torunlar GYO A.Ş.	9.622	57.122	23.449
9	Nilüfer Arena Alışveriş Merkezi	Bursa	Nilüfer	2010	Karasu İnşaat	N/A	27.000	9.500
10	Meridyen AVM	Bursa	Merkez	2000	Meridyen AVM A.Ş.	N/A	N/A	7.000
<b>Toplam</b>								<b>366.938</b>

Kaynak: EVA GYD, AVM Sektör Raporu, 2013

## İnşaat ve Proje Halindeki Alışveriş Merkezleri

No	İnşaat ve Proje Halindeki Alışveriş Merkezleri	İli	İlçesi	Yatırımcı Firma	Açılış Tarihi	Arsa Alanı	Kapalı Alanı	Kiralanabilir Alanı
1	Ardıçpark AVM	Bursa	Nilüfer	Ardıç İnşaat	2014	6.009	26.000	13.000
2	Bursa Projesi	Bursa	Nilüfer	Rönesans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	2016	25.000	90.000	42.500
3	Carrefour Alışveriş Merkezi (İlave Alan)	Bursa	Nilüfer	Bainbridge Holding A.Ş.	2016	100.000	58.551	16.150
4	Blue Park AVM	Bursa	Osmangazi	Çaltdere Denizcilik	2014	225.000	198.960	70.000
5	Endülüs Park Rezidans AVM	Bursa	Nilüfer	Endülüs Gayrimenkul Yatırım Harfiyat İnşaat San. ve Tic. A.Ş.	2015	50.500	94.000	26.000
6	Harmony Towers (Konsept Cadde)	Bursa	Nilüfer	Eroğlu Yapı	2014	42.663	118.908	16.078
7	Garden Plus AVM	Bursa	Nilüfer	Enyap İnşaat	2014	6.500	11.500	9.000
<b>Toplam</b>								<b>192.728</b>

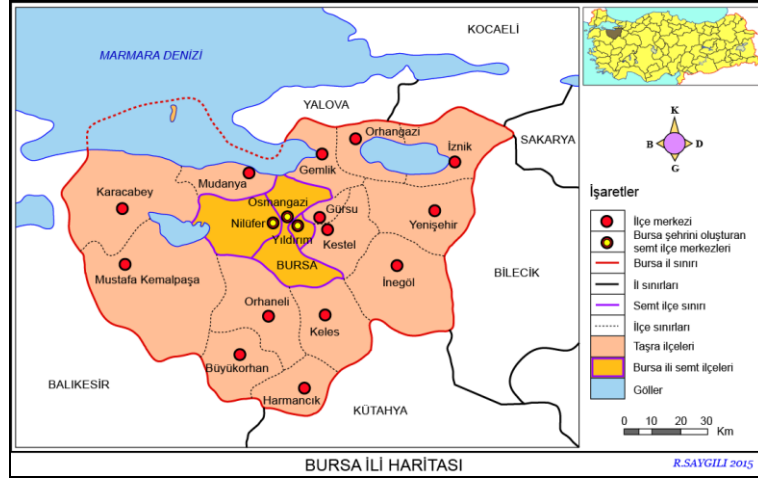
Kaynak: EVA GYD, AVM Sektör Raporu, 2013

Yukarıdaki tabloda ve metinde ele alınan alışveriş merkezleri, belli bir kapasitenin üzerinde olanlardır. Bu nedenle Nilpark gibi alışveriş merkezleri hariç tutulmuştur.

#### 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.6.1 Bursa İli

Bursa, Marmara Bölgesi'nin Güney Marmara bölümünde yer almaktadır. Marmara Denizi'nin güneydoğusunda yer alan Bursa, doğuda Bilecik, Adapazarı, kuzeyde Kocaeli, Yalova ve Marmara Denizi, güneyde Kütahya, batıda Balıkesir illeriyle çevrilidir. Denizden yüksekliği 155 metre olan Bursa'nın yüzölçümü göller dahil 10.882 km<sup>2</sup>, hariç ise 10.819 km<sup>2</sup>'dir.



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

Toplam yüzölçümü 10.882 km<sup>2</sup> olan Bursa İli topraklarının %17'sini ovalar oluşturmaktadır.

İl sınırları dahilindeki göller; Uluabat (1.134 km<sup>2</sup>) ve Iznik (298 km<sup>2</sup>) gölleridir. İlin önemli akarsuları; Mustafakemalpaşa Çayı, Uludağ'ın güney yamaçlarından doğan ve yine Uludağ'dan kaynaklanan birçok küçük dere ile beslenen Nilüfer Çayı, Göksu Çayı, Kocadere, Karadere ve Aksu Deresi'dir.

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

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

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



TUİK 2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi sonucuna göre, Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 iken, ülke nüfusunun 38.984.302'sini erkek, 38.711.602'sini kadın nüfusu oluşturmaktadır. Bursa ilinin nüfusu ise 1.394.715'i erkek, 1.392.824'ü kadın olmak üzere toplam 2.787.539 kişidir.

Bursa İli nüfus bakımından İstanbul, Ankara ve İzmir' den sonra 4. büyük ildir. Türkiye'nin nüfus artış hızı, 2014 yılı kayıtları ile 2013 yılı kayıtları karşılaştırıldığında, binde 13,4 iken, ilin nüfus artış hızı binde 17'dir. İlin sınırları 17 ilçeyi kapsamaktadır.

2014 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfus dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İlçeler	2013			2014			Nüfus Artış Hızı %1
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	
Büyükorhan	11.913	5.923	5.990	11.396	5.647	5.749	-4,34
Gemlik	101.389	51.076	50.313	103.390	51.923	51.467	1,97
Gürsu	68.872	34.728	34.144	74.827	37.881	36.946	8,65
Harmancık	7.091	3.432	3.659	6.873	3.333	3.540	-3,07
İnegöl	236.168	118.849	117.319	242.232	122.005	120.227	2,57
İznik	43.287	21.427	21.860	42.727	21.154	21.573	-1,29
Karacabey	80.527	40.301	40.226	80.594	40.286	40.308	0,08
Keles	13.639	6.656	6.983	13.123	6.427	6.696	-3,78
Kestel	51.872	25.815	26.057	52.938	26.304	26.634	2,06
Mudanya	77.461	38.125	39.336	80.385	39.519	40.866	3,77
Mustafakemalpaşa	99.999	49.643	50.356	99.651	49.439	50.212	-0,35
Nilüfer	358.265	177.093	181.172	375.474	185.546	189.928	4,80
Orhaneli	22.175	10.857	11.318	21.563	10.530	11.033	-2,76
Orhangazi	75.672	38.019	37.653	76.143	38.235	37.908	0,62
Osmangazi	802.620	403.098	399.522	813.262	408.505	404.757	1,33
Yenişehir	52.132	25.955	26.177	52.215	25.993	26.222	0,16
Yıldırım	637.888	320.917	316.971	640.746	321.988	318.758	0,45
<b>TOPLAM</b>	<b>2.740.970</b>	<b>1.371.914</b>	<b>1.369.056</b>	<b>2.787.539</b>	<b>1.394.715</b>	<b>1.392.824</b>	<b>0,64</b>

*Bursa İli TUİK 2014 yılı ADNKS Sonuçları*

*(Kaynak: tuik.gov.tr )*

Türkiye'de nüfus yoğunluğu 101 kişi iken, Bursa ilinde nüfus yoğunluğu 256 kişi, ortalama hane halkı sayısı 3,4 kişidir.

Türkiye nüfusu ilk nüfus sayımından (1927) bu yana 5,7 katına çıkarak 77.695.904 kişiye ulaşmıştır. 1927- 2014 dönemindeki süreç incelendiğinde ilk zamanlar yoğun olan köy yerleşiminin yerini şehirleşmeye bıraktığı ve 1985 yılından itibaren nüfus yoğunluğunun il ve ilçe merkezlerinde yaşamaya başladığı görülmektedir. Köylerde ikamet eden nüfus azalmaya, şehirlerde ikamet eden nüfus artmaya devam ettiği için aradaki fark giderek büyümektedir.

Bursa ilinin nüfus süreci incelendiğinde 1927-2014 yıllara göre 6,94 kat artış görülmektedir. 1970 yılına dek köylerde yaşayan çoğunluk bu tarihten itibaren şehirlerde ikamet etmeye başlamıştır.



Şehirlerde yaşayan nüfus ile köylerde yaşayan nüfus farkı gün geçtikçe büyümektedir. Yıllara göre kadın/erkek oranında Türkiye ortalaması ile paralellik gözlemlenmektedir.

Türkiye ve Bursa nüfusuna bakıldığında yaş ve cinsiyetlere göre nüfusun 15-34 yaş grubunda yoğunlaştığı görülmektedir. İlde 15-34 yaş grubu nüfusu 883.650 kişidir. İl nüfusuna oranı %31,7'dir.

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

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

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

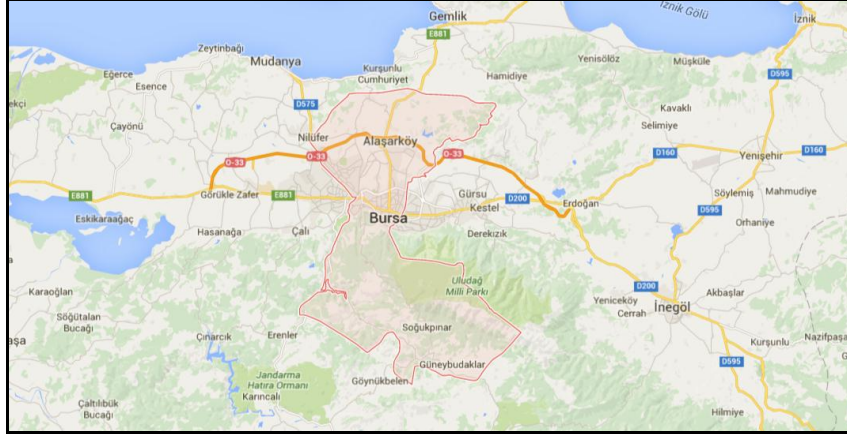
Bursa ili toplam 1.081.954 hektar alana sahiptir. Bu alanın 429.850 hektarını tarım yapılan kültür arazisi oluşturmaktadır. Kültür arazisinde iklim şartlarına bağlı olarak hemen hemen her türlü tarım ürünü yetiştirilmektedir.

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

1987 yılı itibariyle büyükşehir olan Bursa ile özdeşleşen Uludağ, Ulu Cami, kestane şekerinin yanı sıra kaplıcalar ve havlu üretiminde de Bursa ili önde gelen şehirlerdendir. Brookings Institution ve JP Morgan'ın 2014 yılı esas alınarak oluşturulan, İstanbul'un 3. sırayı aldığı, ekonomide yükselen kentler sıralamasında 300 şehir arasında 4. sırayı almıştır. Son yıllarda şehrin Arap başkenti seçilmesinin de etkisiyle Arap turistlerin yoğunluk kazandığı bilinmektedir.

#### 4.6.2 Osmangazi İlçesi

2014 TÜİK verilerine göre 813.262 nüfuslu ve 1.165 kilometrekare yüzölçümüne sahip 27'si kır vasıflı 136 mahalleden müteşekkil Osmangazi ilçesi, doğuda Gökdere Vadisi ile başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Samanlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. İzmir, İstanbul, Eskişehir yollarının kesiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi ilçesi ayrıca; Mudanya Limanı'na 31 km, Yalova'ya 74 km, Gemlik'e 30 km mesafededir.



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

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

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

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

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



Parkı içinde 189 bin metrekarelik alana yayılan Hayvanat Bahçesi, dünya standartları gözetilerek oluşturulmuştur.

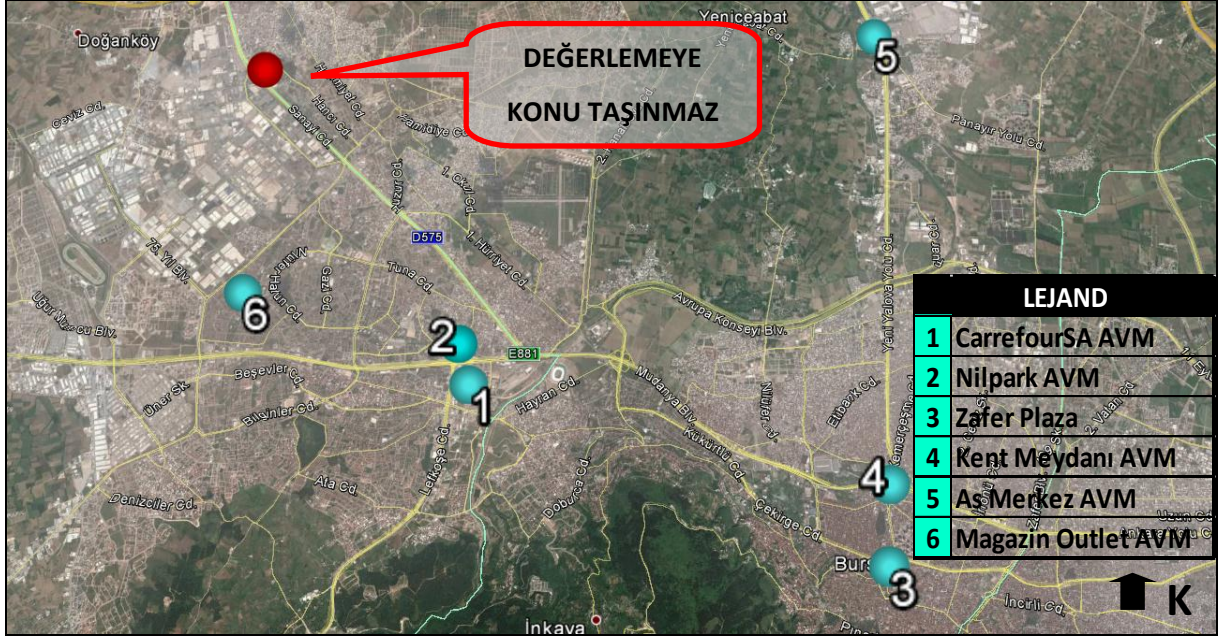
%99'u okur yazar olan ilçede; kaplıca, Uludağ ve tarihi değerlerle turizm sektörü, tarıma elverişli coğrafyası ile tarım sektörü, otomotiv sanayinin lokomotif olduğu endüstriyel üretim ile de sanayi sektörü gelişmiştir. Reşat Oyal Kültür Parkı, İnkaya Çınarı, Tophane Yamaçları, Ulucami ile Orhan Camii arasındaki geniş alana yayılan Kozahan,1340 yılında Orhan Bey tarafından yaptırılan Emirhan, başta II. Murad ve Cem Sultan'a ait olanlarla birlikte yirmiye yakın türbenin yanı sıra, medrese, okul, imarethane, gusülhane, hamam ve camiden oluşan Muradiye Külliyesi, Hüdavendigâr Camii, Osmanlı mimarlığının başlangıç döneminde, çok ayaklı ve çok kubbeli cami planlarının en önemli örneği Ulu Camii, ayrıca Merinos Kent Parkı, Botanik Parkı, Soğanlı Hayvanat Bahçesi, Pınarbaşı Parkı, Soğukkuyu Parkı ve Hamitler Parkı ve Sukay Park adı ile Sukayağı Tesisleri Osmangazi sınırları içerisinde yer alan çekim merkezleri olarak sıralanabilir. İlçenin en önemli diğer tarihsel anıtları ve yapıtları şunlardır: Bursa Kalesi, Bursa Hisarı, I.Murad Türbesi, Pars Bey Türbesi, Çakır Ağa Hamamı, Osmangazi ve Orhangazi Türbeleri, Şehzade Mustafa Türbesi, Bedesten, Arkeoloji Müzesi, Atatürk Müzesi, Osmanlı Evi Müzesi, Kent Müzesi, Ördekli Kültür Merkezi, Gökdere Medresesi, Irgandı Köprüsü, Haraççioğlu Medresesi, Karabaş-ı Veli Dergahı, Balibey Hanı, Muradiye Hamamı, Galle Han'dır.<sup>2</sup>

#### 4.6.3 Osmangazi ve Yakın Çevresi Alışveriş Merkezlerine İlişkin Veriler

AVM	Açılış Tarihi	Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	Küçük ve Orta Ölçekli Mağaza Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	Ortalama Yeme-içme Alanı Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)
Kent Meydanı AVM	2008	14.761	72.774	25.511	40-45	40-55
Nilpark AVM	2007	19.000	33.500	12.000	60-65	60-70
Carrefour Bursa AVM	2001	100.000	123.121	54.300	50-60	55-65
As Merkez	2001	66000	46.278	44.500	25-35	40-50

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

<sup>2</sup> <http://www.osmangazi.bel.tr/tr/osmangazi/ilcemiz-hakkinda> Erişim Tarihi: 25.11.2015



## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

Değerlemeye konu olan gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Mahallesi, Mudanya Yolu (Sanayi Caddesi) 9. Km Osmangazi / BURSA açık adresinde konumlanmaktadır. Tapu senedi bilgilerine göre, Bursa İli, Osmangazi ilçesi, Emek Mahallesi 519 ada, 15 parselde yer alan 53.185,61m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş "Korupark AVM" dir.



*Gayrimenkulün Uydu Görünümü*

Değerleme konusu taşınmaz, Bursa-Mudanya feribot yolu üzerinde, fabrikaların yoğunluklu olduğu ve yaya trafiğinin az olduğu Mudanya Yolu (Sanayi Caddesi) üzerinde, 9 kilometre mesafede yer almakta olup, Bursa'nın en büyük alışveriş merkezlerinden biridir. Yakın çevresinde Nilüfer Organize Sanayi Bölgesi, Oyak Renault Otomobil Fabrikası, Balat OSB, Fethiye OSB, Minareli Çavuş BTSO OSB, Gülenevler Sitesi, İpekkent Sitesi, Türkiye Kömür İşletmeleri İlköğretim Okulu, Farabi İlköğretim Okulu, Osmangazi Gazi Anadolu Lisesi, Mehmet Akif Ersoy Parkı, Emek Merkez Cami, Bursa Kent Mezarlığı gibi nirengi noktası nitelikli yerler ile önemli yerler bulunmaktadır.



*Gayrimenkulün Yakın Çevresinin Uydu Görüntüsü*

Taşınmaza özel taşıt ve toplu taşıma araçlarıyla kolayca ulaşım sağlanabilmektedir. Korupark AVM'nin kimi önemli merkez ve nirengi noktalarına yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Bursa - Mudanya Karayolu (D575)	0 m
Metro İstasyonu (OSB Durağı)	80 m
Timsah Arena	8,7 km
Bursa Çevre Yolu	1,9 km
Heykel Meydanı (Şehir Merkezi)	16,7 km
Mudanya Feribot İskelesi	13,5 km
Osmangazi Belediyesi	11,9 km
BUTTİM	16,0 km
Bursa Ulu Cami	13,4 km

*Söz konusu mesafe, araç trafiği baz alınarak hesaplanmıştır.*

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	Bursa
İlçesi	:	Osmangazi
Mahallesi	:	-
Köyü	:	Emek
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	H21B35D4C
Ada No	:	519
Parsel No	:	15
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	:	53.185,61
Maliki	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (TAM)
Niteliği	:	2 Katlı Alışveriş Merkezi
Tapu Tarihi	:	11.07.2008
Yevmiye No	:	21700
Cilt No	:	78
Sayfa No	:	7717

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Osmangazi İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen taşınmaza ait 19.10.2015 tarihli tapu kaydına göre ve taşınmazın tapu kayıtları üzerinde yapılan incelemede değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

#### Serhler Hanesi:

- Seneliği 1.650.000 ABD (Dolar) dan 15 yıl müddetle Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. lehine kira serhi (23.02.2007 tarih ve 3983 yevmiye numarası ile)

#### İrtifak Hanesi:

- 519 Ada 14 parsel lehine 519 ada 15 parsel aleyhine 112,23m<sup>2</sup> alanda geçiş hakkı vardır. (Başlama tarihi: 25.09.2008, Bitiş tarihi: 02.09.2107 – Süre: 99yıl) (26.09.2008 tarih ve 27015 yevmiye numarası ile)

#### Rehinler Hanesi:

- Akbank T.A.Ş. lehine, 225.000.000,00 EURO tutarında, FBK müddetle, 1. Dereceden, 02.04.2008 tarih ve 10582 yevmiye no ile ipotek bulunmaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaza ait tapu kayıtlarında son üç yıl içinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.



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

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde bulunan takyidatlar raporun 5.2.1'nci bölümünde verilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaat edebilirler."

22. maddesinin "c" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları " portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır."

Gayrimenkul rehin hakları hanesinde yer alan ipotek ile ilgili olarak AKBANK Türk A.Ş.'nin 28.12.2015 tarihli yazısına göre söz konusu ipotek Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Korupark AVM projesinin finansmanında kullanılmak üzere tesis edilmiştir. AKBANK Türk A.Ş.'nin ilgili yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

Mevcut olan ipoteğin proje finansmanı amacıyla tesis edildiği anlaşıldığından yine Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Rapor konusu 519 ada, 15 numaralı parsel, 13.05.2010 onay tarihli, 1/1000 ölçekli Emek Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "Ticaret Alanı" içerisinde kalmaktadır. Yapılanma koşulları ise; Emsal: 1.80, Bina yüksekliği: 15,50 Emsale göre ayarlanır, Çekme mesafeleri 10m. olarak belirlenmiştir. 28.10.2015 Tarihli imar durum belgesi rapor ekinde belirtilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir;

*1-Plan sınırları içindeki alanda;*

*a)Konut binaları ile sosyal tesisleri,*

*b)Ticaret (alışveriş merkezi, otel, özel sağlık tesisi, özel eğitim tesisi, iş merkezi) binaları ve sosyal tesisleri yer alacaktır.*

*2-Plan sınırları içinde kalan alanda yapılaşma emsali E:1,80'dir. Ancak 519 ada 2 no'lu parselde 19.01.2006 tarihine onaylanan imar planına göre alınmış konut ve alışveriş merkezlerine ait inşaat ruhsatları aynen geçerlidir.*

*Plan sınırları içindeki alan ifraz edilerek kullanılabilir. Plan sınırları içerisindeki alanda ifraz yapılması halinde*

- a) Yeni inşaat ruhsatı taleplerinde yapılaşma emsali E:1,80 olarak kabul edilecektir.
- b) Mevcut olan ruhsata göre inşaatı tamamlanmış veya inşaatı devam eden parsellerde mevcut ruhsatlarda belirlenen toplam inşaat alanları esas kabul edilecektir.
- c) Mevcut ruhsatlara göre inşaatı başlanmamış olan yeni oluşan parselde proje değişikliğine bağlı inşaat ruhsatı tadilatlarında E:1,80 emsal değeri aşılmayacaktır.

3- Konut alanları, otel, iş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:40,50m'dir. Alışveriş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:15,50m'dir.

~~4-Plan sınırları içindeki alanın bir bütün halinde kullanılması durumunda veya parselde ifraz yapılması halinde 0,00 kotu plan sınırlarını çevreleyen yolların en yüksek noktasından alınacaktır. İskan edilen bodrumlar emsale dahil değildir. [İPTAL]~~

5- Plan sınırları içindeki alanın tek parselde bir bütün olarak kullanılması durumunda ticaret alanları toplam alanın %25'ini geçemez.

Ancak plan sınırları içindeki alanda ifraz yapılması durumunda;

- a) Alınmış inşaat ruhsatına göre yapımı tamamlanmış alışveriş merkezinin plan üzerine işlendiği şekilde aynen korunacak ve yer aldığı parselde % 25 şartı aranmayacaktır
- b) ifraz sonucunda oluşan yeni parsellerde yapılaşma konut+ticaret olarak inşa edilecek ise, ticaret alanları toplamı inşaat alanlarının % 40'ını geçemez.

6- Plan sınırları içindeki konut alanlarında toplu uygulama yapılacaktır. Konut alanlarında 19.01.2006 onay tarihli imar planına göre alınmış inşaat ruhsatları aynen geçerlidir. İnşaat ruhsatlarına göre yapımı tamamlanmış ve inşaatı devam etmekte olan mevcut binalar plana işlendiği şekilde korunacaktır.

~~7- Plan sınırları içindeki alanda, binaların konumları, binalar arasındaki mesafeler açık alan düzenlemeleri 1/500 ölçekli vaziyet planlarında belirlendiği ve Belediyece uygun görüldüğü şekilde olacaktır.-[İPTAL]~~

8- Plan sınırları içindeki ticaret ve konut alanlarının otopark ihtiyacı plan sınırları içindeki parsel alanları içinden ayrılacaktır.

9-Ticaret alanlarındaki yapılaşmada çatı mimarisinde estetik açıdan gerekli görülen düzenlemeler yapılabilecek simgesel öğelerde yükseklik şartı aranmayacaktır.

10-Plan sınırları içerisindeki konut alanlarında yaşayacak nüfusun yeşil alan ihtiyacı site ve mülkiyet sınırları içinde düzenlenecektir. Düzenlemede kişi başına minimum 10m<sup>2</sup> yeşil alan ayrılacaktır.

11-İnşaat çekme mesafesi konut binalarında yollardan ve komşu parsellerden minimum 5m, ticaret, özel sağlık, özel eğitim, otel binaları ile iş merkezlerinde yollardan ve komşu parsellerden minimum 10m'dir.

12-Alan 1.derece deprem bölgesinde bulunduğundan "Afet Bölgesinde Yapılacak Yapılar Hakkında Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır. Ada ve parsel bazında jeolojik-jeoteknik-jeofizik etüt yapılmadan inşaat ruhsatı verilemez. Alandaki inşaat uygulamalarında jeolojik etütte belirtilen koşullara uyulacaktır.

13-Belirtilmeyen durumlarda Bursa Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.

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

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

#### Yapı Ruhsatları:

18.05.2006 tarih ve 79 sayılı, “Dükkan, Depo-Ardıye, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Garaj-Hangar” için verilmiş ilk yapı ruhsatı mevcuttur.

Tadilat ruhsatının 11.06.2008 tarih ve 1/146 sayılı olduğu bilgisi, Yapı Kullanma İzin Belgesi üzerinden alınmıştır.

#### Yapı Kullanma İzin Belgeleri:

12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı, “Mağaza, Özel Amaçlı Depo, Büro, Sinema Stüdyosu, Garaj (ticari amaçlı), Ortak Alan” için verilmiş 165.286 m<sup>2</sup> alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur. Yapı kullanma izin belgesi, taşınmazın eski parsel no’su olan “12 parsel” için düzenlenmiştir.

Belgenin detayı aşağıda sunulmuştur:

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	247 Adet	66.464 m <sup>2</sup>
Özel Amaçlı Depo	56 Adet	6.365 m <sup>2</sup>
Büro	2 Adet	860 m <sup>2</sup>
Sinema Stüdyosu	1 Adet	3.042 m <sup>2</sup>
Garaj (Ticari amaçlı)	1 Adet	1.354 m <sup>2</sup>
Ortak Alan		87.201 m <sup>2</sup>
<b>TOPLAM</b>	<b>307 Adet</b>	<b>165.286 m<sup>2</sup></b>

Aşağıda, taşınmazın imar arşivi dosyasında görülen tüm ruhsat ve yapı kullanma izin belgeleri yer almaktadır.

SIRA NO	TARİH	NUMARA	BELGE TÜRÜ	İÇERİK	DÜKKAN BB	DiĞER BB	TOPLAM BB	YÜZÖLÇÜM (M2)	KULLANIM AMACI
1	18.5.2006	79	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	231	44	275	139.982	DÜKKAN, DEPO-ARDIYE, SİNEMA-TİYATRO, BINA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, GARAJ-HANGAR
2*	25.10.2007	428	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	-	-	-	-	-
3*	11.6.2008	1/146	YENİ YAPI RUHSATI	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	-	-	-	-	-
<b>TOPLAM</b>					<b>231</b>	<b>44</b>	<b>275</b>	<b>139.982</b>	
1	4.4.2007	86	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	1	0	1	11.536	DÜKKAN
2	4.4.2007	85	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	1	0	1	5.350	DÜKKAN
3	25.2.2008	189	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	247	60	307	165.286	DÜKKAN, DEPO, SİNEMA-TİYATRO, BINA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, OTO PARK-SİĞİNAK, ÖZEL OTO PARK
4	25.2.2008	189	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ (KİSMİ KULLANMA İZİNİ)	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	0	0	0	28.184	DÜKKAN, DEPO, SİNEMA-TİYATRO, BINA İÇİNDEKİ İŞ YERİ, ORTAK ALAN
5	12.6.2008	1/41	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ	519/15 (ESKİ 12) PARSEL	247	60	307	165.286	MAĞAZA, ÖZEL AMAÇLI DEPO, BÜRO, SİNEMA STÜDYOSU, GARAJ (TİCARİ AMAÇLI) ORTAK ALAN
<b>TOPLAM</b>					<b>496</b>	<b>120</b>	<b>616</b>	<b>375.642</b>	

\* Belgenin aslı, ilgili imar arşivi dosyasında görülmemiş olup yapı kullanma izin belgeleri üzerinde belirtilen ruhsat tarih ve numaralandır.

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun’a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi için, Nişanca Mahallesi, Çömlekçiler Caddesi, No: 20 / D: 1 – 2



Eyüp / İSTANBUL adresinde faaliyet gösteren Aka Yapı Denetimi Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmektedir.

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve Osmangazi Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazların imar durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik meydana gelmediği gözlenmiştir.(3)

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

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

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

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin yer aldığı parselin güncel imar durumunda ve yapılaşma koşullarında herhangi bir değişiklik olmamış olup yalnızca plan notları iptali değişikliği olmuştur. 28.10.2015 tarihli, 56591176/310.02/68153(37829), 31696, 68152 (37830), 68151 (37831)-31697-31698 sayılı onaylı imar durumunda belirtildiği üzere; Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin, 2012/418 esas ve 2014/838 sayılı ve 04.07.2014 tarihli kararı ile, taşınmaza ilişkin plan notlarından 4. ve 7. Maddeler iptal edilmiştir. İptal edilen plan notları, plan notları bölümünde üstü çizili olarak belirtilmiştir. Parsel üzerinde mevcut yapılara ait tasdikli mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgeleri mevcut olup imar bilgileri açısından taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında bir sakınca yoktur.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında bulunmamaktadır.

---

<sup>3</sup> Değerlemeye konu taşınmazın, 6.4 başlığında açıklandığı üzere, plan notlarında değişikliğe gidilmiştir. Taşınmazların iskan belgesi bulunmakta olduğundan bu durum hukuki durumuna etki etmemektedir.

## 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkul, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel sayılı, 53.185,61 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, “İki Katlı Alışveriş Merkezi” niteliklidir. Ayrık nizamda, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon olarak inşa edilmiştir.

Taşınmaz, 4.Bodrum Kat (-17,60 kotu) + 3.Bodrum Kat (-14,30 kotu) + 2.Bodrum Kat (-11,00 kotu) + Ara Kat (-8,00 kotu) + 1.Bodrum Kat (-5,00 kotu) + Zemin Kat ( $\pm 0,00$  kotu) + Sinema Katı (+5,00 kotu) + sinema fuaye katı (+8,30 kotu) + projeksiyon odası katı (+9,20 kotu) olmak üzere 6 katlıdır. 4. Bodrum katta; otopark, yangın deposu, su deposu, pompa dairesi, jeneratör ve depo alanları, 3. Bodrum katta; otopark, özel otopark, güvenlik, ana pano odası, makine dairesi, yemekhane, arşiv, bazı depo ve dükkanlar, iş ofisi, 2.Bodrum katta; güvenlik kontrol ve mağazalar, süpermarket, açık satış alanları, yapı market, yapı market sera, kafeler, aktivite alanı, açık otopark, -8,00 kotu ara katta; arşiv, mekanik hacim, mescit, ve depolar, 1.bodrum katta; mağazalar, açık otopark, açık satış alanı, kafeler, büyük mağazalar, zemin katta; food-court (lokanta, kafe vb.), çocuk oyun alanı, açık satış alanları, teknomarket, eğlence merkezi ve mağazalar, +5,00 kotu sinema katında; 1371 kişi- koltuk kapasiteli 9 adet sinema salonu, kafeler ve yönetim ofisi, +9,20 kotu ara katta; projeksiyon odaları bulunmaktadır.

Mevcutta 12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı no.lu yapı kullanma izin belgesine uyumlu olarak inşa edilmiş olup, toplam 165.286 m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır. Alanlarının dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Niteliği	Adet	Kapalı Alan
Mağaza	247 Adet	66.464 m <sup>2</sup>
Özel Amaçlı Depo	56 Adet	6.365 m <sup>2</sup>
Büro	2 Adet	860 m <sup>2</sup>
Sinema Stüdyosu	1 Adet	3.042 m <sup>2</sup>
Garaj (Ticari amaçlı)	1 Adet	1.354 m <sup>2</sup>
Ortak Alan		87.201 m <sup>2</sup>
<b>TOPLAM</b>	<b>307 Adet</b>	<b>165.286 m<sup>2</sup></b>

AVM, Sanayi Caddesi (Mudanya yolu) üzerinde konumlanmış olup, 1862 araç kapasiteli kapalı otopark alanı ve 79 araç kapasiteli açık otopark alanı bulunmaktadır. AVM'ye yaya girişi 2.bodrum kat seviyesinden sağlanmaktadır. Korupark AVM 2007 yılında faaliyete başlamıştır.



*Konu Gayrimenkulün Kuşbakışı Görünümü*

<b>Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri</b>	
<b>Toplam Alan</b>	165.286,00m <sup>2</sup>
<b>Yaş</b>	8 Yıl
<b>Yapı Tipi</b>	Betonarme, çelik konstrüksiyon
<b>Çatı Sistemi</b>	Teras çatı
<b>Nizamı</b>	Ayrık nizam
<b>Kat Adedi</b>	6 katlı (4 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
<b>Dış cephe</b>	Dış cephe kaplama malzemesi
<b>Elektrik</b>	Şebeke
<b>Isıtma Sistemi</b>	Merkezi
<b>Su</b>	Şebeke
<b>Kanalizasyon</b>	Şebeke
<b>Asansör</b>	Mevcut
<b>Havalandırma Sistemi</b>	Mevcut
<b>Yangın Merdiveni</b>	Mevcut
<b>Yangın Söndürme Sistemi</b>	Mevcut
<b>Park Yeri</b>	Mevcut (Kapalı ve Açık)
<b>Zemin</b>	Seramik, granit, beton, epoksi
<b>Duvar</b>	Saten boya, seramik, cam giydirme
<b>Doğrama</b>	Alüminyum
<b>Tavan</b>	Asma tavan
<b>Aydınlatma</b>	Spot aydınlatma
<b>Ses sistemi</b>	Mevcut

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu gayrimenkul; Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Köyü, 519 ada, 15 parsel no'lu, 53.185,61m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip arsa üzerinde konumlandırılmıştır.
- AVM'nin yer aldığı bölge, eski sanayi bölgesi, yeni yerleşim alanıdır.
- Yapı, Mudanya Yolu üzerinde merkezi bir konumda olup önemli ana arterlere yakındır. Ulaşım kolay bir şekilde sağlanmaktadır. Değerleme konusu taşınmaz sanayi sektörü açısından hareketli bir bölgede yer almaktadır.
- Söz konusu parselin Sanayi Caddesi (Mudanya Yolu) ve Turgut Özal Caddesi'ne cephesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın, Sanayi Caddesi (Mudanya Yolu) üzerinde oluşu sebebiyle bilinirliği ve reklam kabiliyeti yüksektir.
- Değerleme konusu parsel, düzgün olmayan bir geometrik şekle sahip olup, topografik olarak düzdür.
- Korupark AVM, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon yapı tarzında, ayırık nizamda, 4 bodrum + zemin + 1 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı olarak inşa edilmiş olup, toplam brüt 165.286 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.
- Korupark AVM içerisinde havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri, ses sistemi, müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri yer almaktadır.
- Korupark AVM'de açık ve kapalı otopark alanları mevcuttur.
- Parselin sınırlarını belirleyici herhangi bir çit, duvar vb. bulunmamaktadır.
- Parselin, bina oturumu dışında kalan alanları beton kaplıdır.
- Kolay ulaşım imkanları, bölgede ilk alışveriş merkezlerinden biri olması ve marka karması nedeniyle hafta içi ve hafta sonları ziyaretçi yoğunluğu yüksektir.
- Mağaza ve yeme-içme ile ilgili dükkan alanlarının doluluk oranlarının %100 e yakın olduğu ve bu bölümde hizmet veren dükkanların nispeten yabancı marka veya büyük zincir markalar ağırlıklı oldukları gözlenmiştir.

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

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

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

### 6.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- AVM'nin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Toplu taşıma durakları, gayrimenkule yürüme mesafesinde konumludur.
- Tesis ana arterlerin kesişim noktasında bulunmaktadır. Ulaşım ve erişilebilirlik imkanları geniştir.
- Yakın çevresinde konut amaçlı kullanılan gayrimenkul ile sanayi siteleri bulunmaktadır.
- Değerleme konusu AVM'nde tercih edilen markaların mağazaları bulunmaktadır.

#### Zayıf Yönler

- Son yıllarda alışveriş merkezinin etki bölgesinde inşa edilen yeni AVM projeleri, müşteri kitlesinin tercihlerini de bu doğrultuda etkilemektedir.

#### Fırsatlar

- 8 yıl önce faaliyete başlayan alışveriş merkezi, bölgede halen birinci derecede tercih edilebilir niteliktedir.

#### Tehditler

- Konu alışveriş merkezine yakın mesafede bulunan yeni alışveriş merkezleri rekabeti arttırmıştır.
- ABD Merkez Bankasının parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.



#### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

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

##### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

Değerleme konusu parselin yakın civarında halen satışta olan benzer imarlı arsa emsalleri takip eden tabloda gösterilmiştir. Bulunan satılık arsa emsalleri için yapılan görüşmelerde mülkler ile ilgili olarak, konumları pazarlık payları ve imar durumları hakkında bilgi alınmıştır.

- Taşınmazın yakın çevresinde konumlu arsaların alanları görece önemli ölçüde küçüktür. Taşınmaza emsal nitelikte büyük alanlı ve ticaret lejantlı taşınmazların, “ana yola cepheli olma” niteliği nedeniyle 10 km mesafeye kadar konumlu arsa emsalleri dikkate alınmıştır.
- Mevcut emsaller kendi aralarında elemeyen geçirilmiş; konum, büyüklük, emsal olarak benzer olan ve değer aralığı olarak kümeleşme gösteren **emsaller, konu gayrimenkuller için düzeltme çalışmasına tabi tutulmuştur.**
- Konut lejantlı arsalar bilgi amaçlı verilmiş olup değerlemeye konu taşınmaza emsal teşkil etmediğinden değerlendirmeye alınmamıştır.

İmar Durumu	Yapılaşma Hakkı	Büyüklük (m <sup>2</sup> )	İstenen Satış Bedeli (USD)	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> )	İstenen Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )
Konut+ Ticaret	E: 0,5	2.021	1.248.439	3.500.000	618	1.732
Konut+ Ticaret	E:1	1.500	535.045	1.500.000	357	1.000
Konut+ Ticaret	<b>B.E.</b>	2.200	2.200.000	6.167.700	1.000	2.804
Konut+ Ticaret	<b>B.E.</b>	3.296	10.000.000	28.035.000	3.034	8.506
Konut+ Ticaret	E: 2,6	56.000	32.102.729	90.000.000	573	1.607

İmar Durumu	Yapılaşma Hakkı	Arsa (m <sup>2</sup> )	İstenen Satış Bedeli (USD)	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> )	İstenen Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )
Konut	E: 1,5, 7 kat	12.600	4.280.364	12.000.000	340	952
Konut	E: 1,25	15.000	4.815.409	13.500.000	321	900
Konut	E: 0,90	14.000	4.458.712	12.500.000	318	893

İmar Durumu	Yapılaşma Hakkı	Arsa (m <sup>2</sup> )	İstenen Satış Bedeli (USD)	İstenen Satış Bedeli (TL)	İstenen Birim Satış Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> )	İstenen Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> )
Ticaret	Hmaks: 7 kat	1.107	2.566.613	7.195.500	2.319	6.500
Ticaret	E: 0,5 H: 6,5	4.160	5.200.000	14.578.200	1.250	3.504
Ticaret	B.E.	7.137	7.137.000	20.008.580	1.000	2.804
Ticaret	E: 1,50	3.600	3.210.273	9.000.000	892	2.500
Ticaret	E: 1,50	12.310	20.000.000	56.070.000	1.625	4.555
Ticaret	E: 1,25	2.500	2.853.576	8.000.000	1.141	3.200
Ticaret	E: 0,40	3.750	4.000.000	11.214.000	1.067	2.990
Ticaret	E: 0,50	4.550	4.458.712	12.500.000	980	2.747
Ticaret	B.E.	10.700	9.809.167	27.500.000	917	2.570
Ticaret	-	2.000	3.923.667	11.000.000	1.962	5.500



Düzeltilme Kriterleri:	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8
Büyüklik (m <sup>2</sup> )	1.107	4.160	7.137	12.310	2.500	3.750	4.550	56.000
İstenen Satış Fiyatı(USD)	2.566.613	5.200.000	7.137.000	20.000.000	2.853.576	4.000.000	4.458.712	32.102.729
İstenen Birim Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> )	2.319	1.250	1.000	1.625	1.141	1.067	980	573
Pazarlık Payı	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Emsal İçin Düzeltme	80%	100%	100%	100%	100%	100%	130%	138%
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )	2.203	1.188	950	1.543	1.084	1.013	931	545
Büyüklik İçin Ayarlama	-30%	-25%	-22,5%	-15%	-25%	-25%	-25%	0%
Konum İçin Düzeltme	110%	110%	110%	10%	120%	110%	110%	110%
Düzeltilmiş Değer (USD/m <sup>2</sup> )	2.590	1.870	1.546	1.443	1.789	1.596	1.906	1.578
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer	118%	158%	163%	94%	165%	158%	205%	290%
Ortalama Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )	<b>1.790</b>							

Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkul için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak **~1.790 USD/m<sup>2</sup>**'ye ulaşılmıştır. Ulaşılan bu değer maliyet yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkulün değerine ulaşmak için maliyet yaklaşımı uygulanmıştır. Maliyet Yaklaşımı ile ilgili yapılan kabuller aşağıda yer almaktadır.

	Miktar	Birim Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	USD/m <sup>2</sup>
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>		
AVM		
İskana Dahil Alan	76.731	825
Ortak Alan	26.188	875
Garaj ve İtfaiye Alanı (m <sup>2</sup> )	62.367	250

<b>Arsa Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>53.185,61</b>
<b>Kiralanabilir Alan (iskana tabi) (m<sup>2</sup>)</b>	<b>76.731,00</b>

<b>Garaj ve İtfaiye Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	<b>62.367,00</b>
<b>Toplam AVM Alanı* (m<sup>2</sup>)</b>	<b>165.286,00</b>

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

- Alışveriş merkezi için kiralanabilir alan birim maliyeti 825 USD/m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir.
- Zemin üzerinde oluşturulan kiralanabilir alan dışında yer alan ortak alanların birim maliyeti 875 USD/m<sup>2</sup> kabul edilmiştir.
- Garaj ve İtfaiye Alanı için kiralanabilir alan birim maliyeti 250 USD/m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir.

Yukarıda yer alan kabullere göre oluşturulan maliyet ve nakit akış tabloları aşağıda verilmiştir.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> /adet	ABD \$/m <sup>2</sup>	ABD \$
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>AVM</b>			
İskana Dahil Alan	76.731	825	63.303.075
Ortak Alan	26.188	875	22.914.500
Garaj ve İtfaiye Alanı	62.367	250	15.591.750

<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ, USD</b>	<b>165.286</b>		<b>101.809.325</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			
<b>AVM Oturum Alanı (m<sup>2</sup>)</b>			8.000
Peyzaj Alanı	45.185,60	15	700.000
Altyapı	53.185,60	50	2.659.280
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>3.359.280</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>105.168.605</b>
<b>DiĞER MALİYETLER</b>			
Mimarlık & Mühendislik Ücretleri	1,50%		1.577.529
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		1.051.686
Proje Yönetim Giderleri	2%		2.103.372
Yapı Denetim Ücreti	3%		3.155.058
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		3.155.058
Pazarlama Harcamaları	2%		2.103.372
Dekorasyon Desteği	2%		2.103.372
Müteahhit Ücreti	10%		10.516.861
<b>TOPLAM DiĞER MALİYETLER,USD</b>			<b>25.766.308</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD</b>			<b>130.934.913</b>
<b>GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m<sup>2</sup></b>			<b>792</b>
<b>AMORTİSMAN (%5) DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ, USD</b>			<b>124.388.168</b>
Arsa Birim Satış Değeri, USD			1.790
Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )			53.185,60
Arsa Değeri ( 519 ada 15 parsel), USD			95.198.083

Arsa + Bina Değeri, USD			<b>219.586.251</b>
Arsa + Bina Değeri, TL			<b>615.610.053</b>

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

#### Gelir İndirgeme Yöntemi İçin Kabuller:

- Gayrimenkul için mevcut doluluk oranı tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan belgeler doğrultusunda ana kiracı, büyük mağaza ve restoranlar için %99, küçük mağazalar için %95 kabul edilmiştir.
- Alışveriş Merkezi projesi için tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan bilgilere göre toplam kiralanabilir brüt alan 74.911 m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir. Kiralanabilir alan dağılımı aşağıdaki tabloda verilmiştir.

KİRALANABİLİR KATEGORİLER	KİRALANMIŞ ALAN (m <sup>2</sup> )
Ana Kiracı	28.544
Büyük Mağazalar	28.886
Küçük Mağazalar	12.351
Yeme-İçme Alanları	5.130

- Doluluk oranının; 10. yıl da dahil olmak üzere tüm yıllarda, ilk projeksiyon yılında olduğu gibi ana kiracı, büyük mağaza ve restoranlar için %99, küçük mağazalar için %95 olacağı öngörülmüştür.
- 2016 yılı için ortalama kira değeri 28,4 USD/m<sup>2</sup> olarak kabul edilmiştir.
- Diğer gelirler (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi vb.) hesabında tarafımıza Torunlar GYO A.Ş. tarafından sağlanan bilgilere göre, AVM bünyesinde 2015 yılında kiralanmış 76 adet depo geliri dikkate alınmış ve 2015 yılına göre % 3 arttırılarak 402.178 USD olarak hesaplara yansıtılmıştır.
- AVM yönetim giderlerinin kiralanabilir alan başına 7,25 \$ olduğu hesaplanmıştır. Yönetim giderlerinin tamamı kiracılara yansıtılmaktadır.
- Emlak vergisi değeri olarak 356.697 USD ve sigorta bedeli olarak 305.302 USD hesaplanmıştır. Her iki değer de yıllar bazında %3 oranında artacağı öngörülmüştür.
- AVM yıllık toplam gelirinin %1,5'i kadarı yenileme fonu olarak ayrılmaktadır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde

kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık dolar bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.

- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016’da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 4,90 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancısıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı “İşletme Modeli Nakit Akışı” için % 9,50 olarak belirlenmiştir.
- Finansal varlıkları fiyatlandırma modellerinde nakit akımlarının tahmin dönemi bu çalışmada 10 yıl üzerinden kurgulanmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınmaktadır. Satın almak için kullanılan sermaye için ayrıca bir getiri beklenilmektedir. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilmektedir. Lokasyona bağlı olarak yıllık net gelirin satış değerine oranı ile bulunmaktadır. Belirtilen nedenlerden dolayı bu çalışmada kapitalizasyon oranı % 0,80 olarak tercih edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD’nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oranı olan %3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.



- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.





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	
<b>Kira Artış Oranı</b>		0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
<b>Ana Kiracı</b>												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		14,1	14,5	14,9	15,4	15,8	16,3	16,8	17,3	17,8	18,3	
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	28.544	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		401.297	413.336	425.736	438.508	451.663	465.213	479.169	493.544	508.351	523.601	
<b>Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)</b>		<b>4.815.564</b>	<b>4.960.032</b>	<b>5.108.832</b>	<b>5.262.096</b>	<b>5.419.956</b>	<b>5.582.556</b>	<b>5.750.028</b>	<b>5.922.528</b>	<b>6.100.212</b>	<b>6.283.212</b>	
<b>BÜYÜK MAĞAZA</b>												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		27,1	27,9	28,8	29,6	30,5	31,4	32,4	33,3	34,3	35,4	
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	28.886	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		783.186	806.682	830.882	855.809	881.483	907.928	935.165	963.220	992.117	1.021.880	
<b>Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>		<b>9.398.232</b>	<b>9.680.184</b>	<b>9.970.584</b>	<b>10.269.708</b>	<b>10.577.796</b>	<b>10.895.136</b>	<b>11.221.980</b>	<b>11.558.640</b>	<b>11.905.404</b>	<b>12.262.560</b>	
<b>MAĞAZA</b>												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		55,2	56,9	58,6	60,4	62,2	64,0	65,9	67,9	70,0	72,1	
Yıllık Doluluk Oranı %		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	12.351	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		682.167	702.632	723.711	745.422	767.785	790.818	814.543	838.979	864.149	890.073	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>		<b>8.186.004</b>	<b>8.431.584</b>	<b>8.684.532</b>	<b>8.945.064</b>	<b>9.213.420</b>	<b>9.489.816</b>	<b>9.774.516</b>	<b>10.067.748</b>	<b>10.369.788</b>	<b>10.680.876</b>	
<b>RESTAURANT</b>												
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		50,2	51,7	53,3	54,9	56,5	58,2	60,0	61,8	63,6	65,5	
Yıllık Doluluk Oranı %		99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	5.130	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		257.561	265.288	273.246	281.444	289.887	298.583	307.541	316.767	326.270	336.058	
<b>Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)</b>		<b>3.090.732</b>	<b>3.183.456</b>	<b>3.278.952</b>	<b>3.377.328</b>	<b>3.478.644</b>	<b>3.582.996</b>	<b>3.690.492</b>	<b>3.801.204</b>	<b>3.915.240</b>	<b>4.032.696</b>	
<b>AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı</b>		<b>25.490.532</b>	<b>26.255.256</b>	<b>27.042.900</b>	<b>27.854.196</b>	<b>28.689.816</b>	<b>29.550.504</b>	<b>30.437.016</b>	<b>31.350.120</b>	<b>32.290.644</b>	<b>33.259.344</b>	
<b>Diğer Gelirler (Led TV, ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo vb Gelirleri (USD/yıl))</b>		<b>402.178</b>	<b>414.243</b>	<b>426.670</b>	<b>439.470</b>	<b>452.654</b>	<b>466.234</b>	<b>480.221</b>	<b>494.628</b>	<b>509.467</b>	<b>524.751</b>	
<b>Toplam Gelirler</b>		<b>25.892.710</b>	<b>26.669.499</b>	<b>27.469.570</b>	<b>28.293.666</b>	<b>29.142.470</b>	<b>30.016.738</b>	<b>30.917.237</b>	<b>31.844.748</b>	<b>32.800.111</b>	<b>33.784.095</b>	
<b>AVM GİDERLERİ</b>												
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m <sup>2</sup> )		7,25	7,47	7,69	7,92	8,16	8,40	8,66	8,92	9,18	9,46	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri		6.517.220	6.712.737	6.914.119	7.121.543	7.335.189	7.555.245	7.781.902	8.015.359	8.255.820	8.503.494	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri		6.517.220	6.712.737	6.914.119	7.121.543	7.335.189	7.555.245	7.781.902	8.015.359	8.255.820	8.503.494	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Emlak Vergisi		356.697	367.398	378.420	389.772	401.466	413.510	425.915	438.692	451.853	465.409	
Bina Sigortası		305.302	314.461	323.895	333.612	343.620	353.929	364.547	375.483	386.748	398.350	
Yenileme Fonu		388.391	400.042	412.044	424.405	437.137	450.251	463.759	477.671	492.002	506.761	
<b>Toplam Giderler</b>		<b>1.050.390</b>	<b>1.081.902</b>	<b>1.114.359</b>	<b>1.147.789</b>	<b>1.182.223</b>	<b>1.217.690</b>	<b>1.254.220</b>	<b>1.291.847</b>	<b>1.330.603</b>	<b>1.370.520</b>	
<b>Net İşletme Geliri</b>		<b>24.842.320</b>	<b>25.587.597</b>	<b>26.355.212</b>	<b>27.145.877</b>	<b>27.960.247</b>	<b>28.799.048</b>	<b>29.663.017</b>	<b>30.552.901</b>	<b>31.469.508</b>	<b>32.413.574</b>	
<b>Çıkış Değeri</b>											<b>417.324.769</b>	
<b>Net Nakit Akışı</b>		<b>0</b>	<b>24.842.320</b>	<b>25.587.597</b>	<b>26.355.212</b>	<b>27.145.877</b>	<b>27.960.247</b>	<b>28.799.048</b>	<b>29.663.017</b>	<b>30.552.901</b>	<b>31.469.508</b>	<b>449.738.343</b>

#### AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	4,40%	4,90%	5,40%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,50%</b>	<b>10,00%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>370.920.780</b>	<b>359.266.837</b>	<b>348.104.798</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>370.920.000</b>	<b>359.270.000</b>	<b>348.100.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>1.039.874.000</b>	<b>1.007.213.000</b>	<b>975.898.000</b>

#### 6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira geliri, gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. 2016 yılı için elde edilecek olan net kira gelirinin değerlendirme gününde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır.

Tarih	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	24.842.320

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	23.740.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	66.555.000

Buna göre konu mülkün bir yıllık yaklaşık kira geliri 23.740.000.-USD (66.555.000.-TL) olarak hesaplanmaktadır.

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

Söz konusu değerlendirme çalışması "proje değerlemesi" kapsamında bulunmamaktadır.

#### 6.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

#### 6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu taşınmaz faal ve bir bütün olarak AVM olarak işletilmektedir. Müşterek veya bölünmüş kısımlar söz konusu değildir.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın “Alışveriş Merkezi” nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, Maliyet Yaklaşımı ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı kullanılmıştır.

Konu mülkün maliyet yöntemine göre arsa ve bina değeri yaklaşık olarak **219.585.000 USD (615.610.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Konu mülkün gelir getirici ticari nitelikli bir mülk olması sebebiyle gelir indirgeme yöntemi kullanılmıştır. Konu mülk gibi ticari nitelikli ve gelir getirici mülklerin değerlemesinde gelir indirgeme yaklaşımı daha doğru sonuçlar vermektedir. Gelir indirgeme yöntemine göre konu mülkün değeri yaklaşık olarak **359.270.000 USD (1.007.213.000 TL)** olarak bulunmuştur.

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

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

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından, **07.01.2015** tarih ve **2014-019-GYO-015** no’lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

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

İmar bilgilerinde yapılan incelemede; değerlemeye konu 519 ada, 15 parsel numaralı, 53.185,61 m<sup>2</sup> yüzölçümlü “2 KATLI ALIŞVERİŞ MERKEZİ” nitelikli gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde “bina” (Alışveriş Merkezi) olarak portföye dahil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânı, 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 değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

#### 31.12.2015 Tarihi İtibariyle

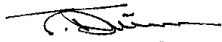
	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	359.270.000	1.007.213.000
KDV Dahil	423.939.000	1.188.511.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	23.740.000	66.555.000
KDV Dâhil	28.013.000	78.535.000

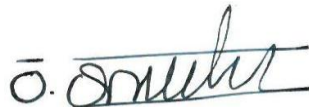
- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde, 02.11.2015 Tarihinde gerçekleşen USD döviz alış kuru 2,8035 TL, Euro döviz alış kuru ise 3,0898 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 401431



Önder ÖZCAN  
Lisanslı Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 402145



Neşecan ÇEKİCİ  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No: 400177





## 9 EKLER

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