

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

ANTALYA İLİ-KEPEZ İLÇESİ

27 ADET PARSEL

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-019

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-019
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 Ada, 5 parsel üzerinde yer alan ve detayları rapor içerisinde yer alan 23 adet arsa vasıflı, 3 adet tarla vasıflı ve 1 adet paketleme binası temizleme binası ve arsası vasıflı gayrimenkuller
Çalışmanın Konusu	:	Gayrimenkullerin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. iştirakine ait hisselerin güncel pazar değerini tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	138.316,33 m ² (İmarlı-İmarsız Parseller)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	<p>İmarlı Parseller</p> <p>28569 Ada 5 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28544 Ada 6 ve 8 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>28557 Ada 5 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>28559 Ada 4, 5 ve 7 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28561 Ada 1 Parsel: Çıraklık Eğitim Merkezi Alanı</p> <p>28564 Ada 1 Parsel: Sağlık Tesisi Alanı</p> <p>28566 Ada 1 Parsel: Belediye Hizmet Alanı</p> <p>28569 Ada 1, 2, 8 ve 9 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28571 Ada 6 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28572 Ada 2 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28574 Ada 1 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28584 Ada 1 Parsel: Ticaret Alanı</p> <p>28587 Ada 1 Parsel: Sağlık Tesisi Alanı</p> <p>28506 Ada 1 Parsel: Sağlık Tesisi Alanı</p> <p>28522 Ada 4 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>28523 Ada 1 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>28524 Ada 10 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>28525 Ada 2 Parsel: Toptan Ticaret Alanı</p> <p>İmarsız Parseller</p> <p>28335 Ada 276 Parsel: İmarsız</p> <p>28335 Ada 277 Parsel: İmarsız</p> <p>28335 Ada 278 Parsel: İmarsız</p>

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ	TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ
KDV Hariç	35.111.000 TL	12.502.000 USD
KDV Dâhil	41.431.000 TL	13.385.000 USD

	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ
KDV Hariç	293.000 TL	104.000 USD
KDV Dâhil	346.000 TL	112.000 USD



1-) Tespit edilen bu değerler peşin satışı yönelik güncel pazar değeridir. Torunlar GYO A.Ş'nin iştirak hissesi % 99,997;Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş iştiraki %99,67 olduğu için ayrıca bu hisselerle ait hesaplama yapılmamıştır.

2-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir

3-) Raporda 02.11.2015 Tarihli döviz kuru kullanılmıştır. TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru, yabancı para cinsinden hesaplanan değerler TL ye çevrilirken döviz alış kuru kullanılmıştır.

4-) 02.11.2015 Tarihinde döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL, USD döviz satış kuru 2,8085 TL, olarak gerçekleşmiştir.

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

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

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

Varsayımlar

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

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

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	1
1.3	Değerleme Tarihi	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	4
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler	14
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	16
4.6.1	Antalya İli.....	16
4.6.2	Kepez İlçesi	18
4.6.3	Antalya AVM Pazarına İlişkin Veriler	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	20

5.1	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	20
5.2	Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri	21
5.2.1	Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki	23
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	26
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3	Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi	27
5.3.1	Gayrimenkullere 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	28
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
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.....	28
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	29
5.4.1	Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler	29
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	31
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	31
	Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör yoktur.....	31
6.2	SWOT Analizi	31
	Güçlü Yönler	31
	Zayıf Yönler.....	31
	Fırsatlar.....	31
	Tehditler	31
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	31

6.4	Gayrimenkulün Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	32
6.4.1	Emsal Yaklaşımı	33
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	33
	Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:	35
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	38
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	38
6.4.4	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	47
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	47
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	47
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEğERLENDİRİLMESİ.....	48
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlene Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	48
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	49
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	49
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	49
8	SONUÇ	51
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	51
8.2	Nihai Değer Takdiri	51
9	EKLER	53



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-019

Raporun Türü : Antalya İli, Kepez İlçesi'nde kayıtlı, 1 Adet paketleme binası temizleme binası ve arsası nitelikli, 23 adet arsa nitelikli ve 3 adet tarla nitelikli gayrimenkulün Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı iştirakleri Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ye ait hisselerinin pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporu için 01.10.2015 tarihinde çalışmalara başlanmış, 08.01.2016 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme 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 değerleme 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

Bu rapor, Antalya İli, Kepez İlçesi, Antalya İli, Kepez İlçesi'nde kayıtlı, 1 Adet paketleme binası temizleme binası ve arsası nitelikli, 23 adet arsa nitelikli ve 3 adet tarla nitelikli gayrimenkulün TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş. ile Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş hisselerinin pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

28561 Ada 1 Parsel ile 28571 Ada 6 Parselin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş hissesi üzerine 01.01.2009 tarihinde başlamak üzere 21 yıl süre ile 3.234.161.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunduğu dair Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı lehine şerh düşülmüş olsa da Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de %99,67 oranında iştiraki olması nedeniyle kira sözleşmesine bağlı kullanım hakkının değerinin değeri hesaplanmamıştır. Müşteri tarafından söz konusu kira şerhinin kaldırılması için işlemlerin devam ettiği öğrenilmiştir.

Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

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

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

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

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

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904'tür. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

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

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

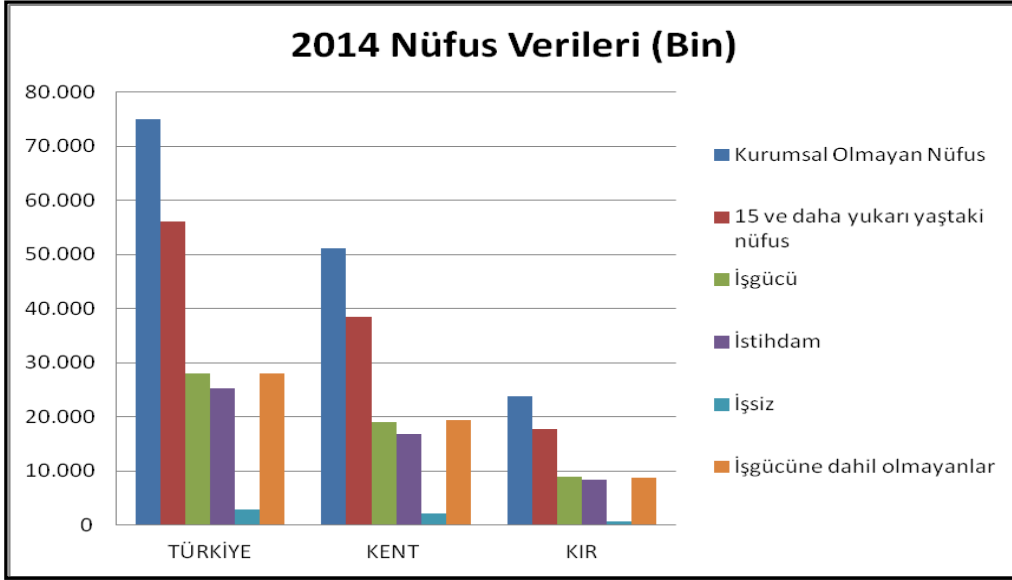
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

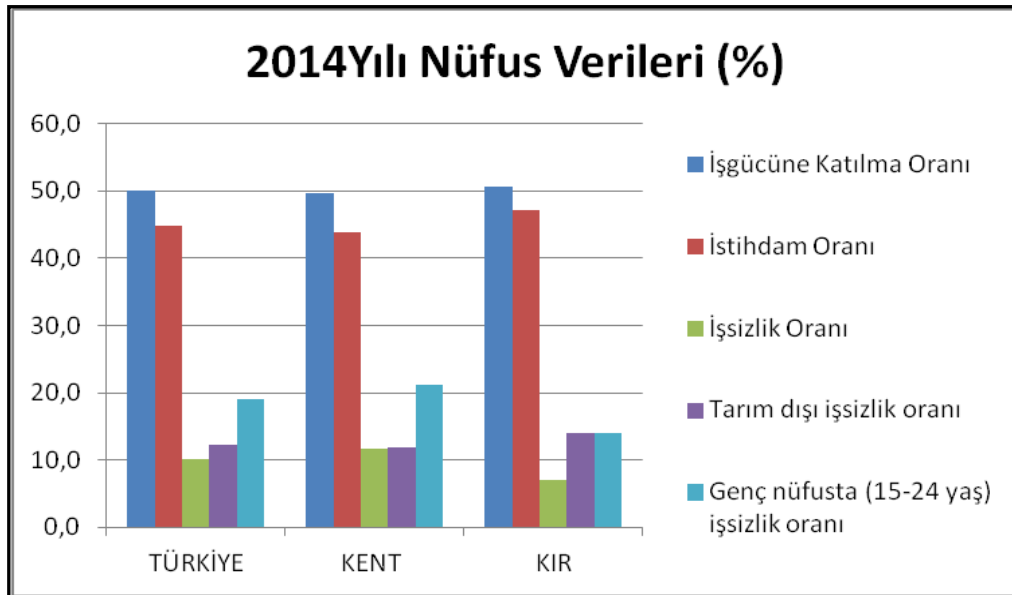
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil 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.
- Volatilite (geçici dalgalanmalar) daha önce Haziran-Temmuz aylarında Çinli yetkililer tarafından Yunan borç görüşmeleri ve Çin'de keskin borsa düşüş ve sonraki politika tedbirlerini çevreleyen olaylar ile ilişkili olmuştur.
- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak

ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.

- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden 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 ardarda beşinci yılda düşüşün öngörülmesi ile birlikte görünüm genel olarak zayıflamaktadır. Bu bir etkenler kombinasyonunu yansıtmaktadır.

- Çoğu gelişmekte olan piyasa ekonomileri için dış şartlar daha zor bir hal almaktadır. Para devalüasyonu net ihracata yardımcı olurken, zayıf iyileşmelere ve orta vadeli büyüme için beklentilerin orta dereceli olmasına bağlı olarak gelişmiş ekonomilerden gelecek “çekim” in daha önce öngörülenden daha mütevazı olması beklenmektedir.
- Son çeyreklerde yükselen piyasalarda sermaye akışları yavaşlamıştır ve ABD kur politikasındaki sıfır alt sınırından kalkış bazı dış finansal koşulların sıkışması ile ilişkilendirilebilir.
- Çin’de büyümedeki yavaşlama şu ana kadar öngörülerle paralellik gösterirken, sınır ötesi yansımaları daha önce tahmin edilenden büyük görünmektedir. Bu, zayıflayan emtia fiyatları (özellikle metaller) ve Çin’e yapılan ithalatlarda azalma (özellikle bazı doğu Asya ekonomilerinde) olarak yansımıştır. Çin’in Yuan’ı devalüe etmesi, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerindeki zayıflama ve artan küresel risklere bağlı olarak ortaya çıkan finansal dalgalanmalar dünya genelinde varlık fiyatlarında sert 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 değişik 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 ithalatçlarına 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.

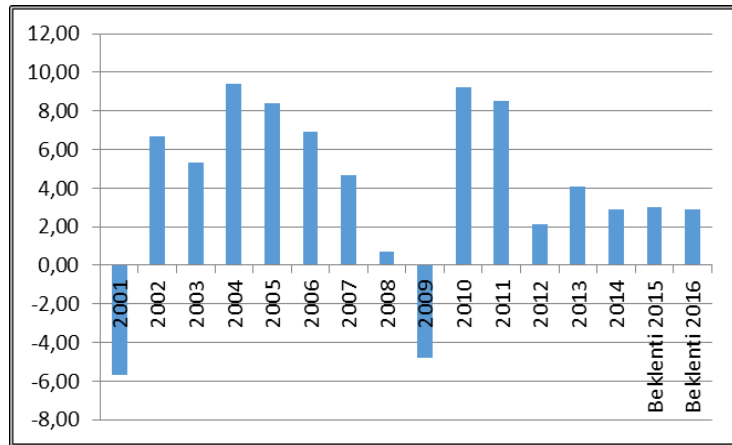
4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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.

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

Kaynak:TCBM ve İMF RAPORU

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI (TABLO)



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

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



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

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

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

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. 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 düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye’de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye’ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir.

4.5 Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler

Organize Perakende sektörü 1990’lı yıllardan itibaren büyüme sürecine girmiştir. Sektörde bulunan yerli ve yabancı firmalar büyük bir rekabet içerisinde. Sektörde gıda dışı perakende sektörünü alışveriş merkezleri oluşturmaktadır.

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

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

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

Yurt genelinde 1.000 kişi başına kiralanabilir alan ortalaması 131 m² kadardır. Kişi başı en yüksek 1.000 Kişi başına AVM kiralanabilir alan ortalamaları sırası ile 270 m² ile Ankara ve 257 m² İstanbul’da



yer almaktadır. Ankara'da 2015 yıl sonu itibariyle toplam 34 adet AVM bulunmaktadır. Bunlara ek olarak Ankarada 2015 – 2016 tarihleri arasından 10 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 Antalya İli



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

Antalya ili, şehrin güneyinin turizm alanı ilan edilmesinden sonra hızla kalabalıklaşmıştır. Özel ve kamu sektörü yatırımları kent merkezi ve çevresinde yoğunlaşmış, bunun sonucu ortaya çıkan çalışma olanakları büyük bir nüfus akımına yol açmıştır. Turizm imkânlarının çeşitliliği, buna göre tesisleşmenin gelişmişliği, her mevsim tarıma uygun toprakları, ulaşım sistemlerinin kullanılabilirliği, denize kıyısı olması gibi nedenlerin göçü teşvik sebeplerinden sayılabilir. 1927 sayımında nüfusu 206.270 olan il nüfusu zamanla doğum oranı ve göçlerle katlanarak artmış ve bugün 2 milyonu geçmiştir. Göçe rağmen, 2008'de Antalya'da işsizlik oranı (% 10,7) Türkiye genel işsizlik oranının (% 11,9) altındaydı. İşe katılım bazında da (% 57) TÜİK tarafından belirlenen 26 bölge içinde 2. konumdaydı. İstihdam edilenlerin % 45'i hizmetler, % 5'i sanayi, % 50'si tarımda çalışır (bu oranlar Türkiye için sırasıyla % 49, % 27 ve % 24'tür).

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

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

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

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

Ticaret

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

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

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

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

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

Sanayi

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

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

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

4.6.2 Kepez İlçesi



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

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

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

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

4.6.3 Antalya AVM Pazarına İlişkin Veriler

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

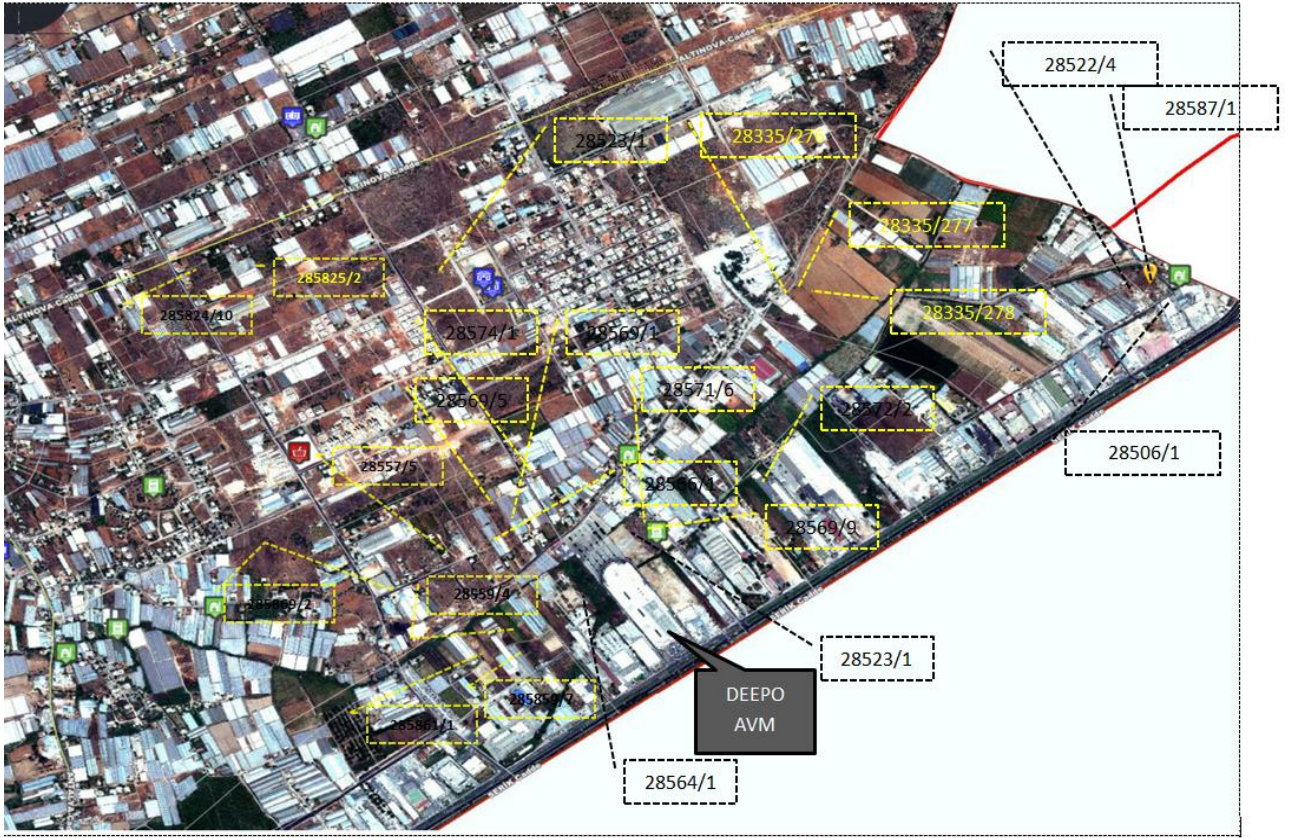
AKKAPARK AVM	Lara’da yer alan AVM 5.800m ² arsa üzerinde inşa edilmiştir. 16.500m ² kapalı alanıdır.
ALANYUM AVM	Alanya’da, şehir merkezinde yer alan AVM 21 Temmuz 2006 yılında faaliyete girmiştir.
LAURA AVM	Lara’da yer alan AVM 2004 yılında açılmış olup 24.112 m ² kapalı alanıdır. 80 mağaza, süpermarket,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

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

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkullerin Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz, Antalya İli, Kepez İlçesi'nde Deepo Outlet Center AVM yakın çevresinde yer almaktadır. Gayrimenkuller, Antalya-Alanya-Mersin Yolu üzerinde, gidiş istikametine göre yolun sol tarafında Serik Caddesi Yan Yol olarak belirtilen kısımda ve bu caddeye göre iç kısımda yer almaktadır. Bölge Altınova-Sinan Mahallesi olarak adlandırılmakta olup çevre yapılar Serik Caddesi üzerinde genel olarak hangar şeklinde depo tipi veya showroom tarzı yapılardan, iç kısımlar ise depolar, iki katlı evler ve üzerinde sera olan tarım arazilerinden oluşmaktadır.



5.2 Gayrimenkullerin Tapu Kayıt Bilgileri

İL	İLÇE	MAHALLE	MEVKİİ	ADA	PARSEL	NİTELİĞİ	M2	PAY	PAYDA	SAHİBİ	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KARAHAYIT	28559	7	ARSA	4.428,11	3	4	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	790	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28544	8	ARSA	10.043,05	1689000	5360000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	706	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28544	6	ARSA	5.841,48	82781831000	521838880000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	704	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KARAHAYIT	28559	5	ARSA	9.131,89	3830309709000	6757598600000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	788	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	ORTA		28525	2	ARSA	3.067,14	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	385	30.06.2014	25548
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28569	5	ARSA	9.508,93	43000	96000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	825	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	ORTA		28524	10	ARSA	2.000,00	7559000	10000000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	379	30.06.2014	25548
ANTALYA	KEPEZ	ORTA		28523	1	ARSA	4.960,13	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	367	30.06.2014	25548
ANTALYA	KEPEZ	ORTA		28522	2	ARSA	3.137,98	4997000	313798000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	364	30.06.2014	25548
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28335	278	TARLA	3.979,49	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	304	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28569	9	ARSA	2.149,11	1690195000	10315728000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	829	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KARAHAYIT	28587	1	ARSA	5.131,73	115133000	8210768000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	10	976	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28584	1	ARSA	2.000,00	187553000	200000000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	10	958	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28569	9	ARSA	2.149,11	1690195000	10315728000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	829	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28335	276	TARLA	1.587,98	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	302	03.08.2015	30341

İL	İLÇE	MAHALLE	MEVKİİ	ADA	PARSEL	NİTELİĞİ	M2	PAY	PAYDA	SAHİBİ	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ	YEVMIYE NO
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28335	277	TARLA	2.654,30	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	4	303	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN		28574	1	ARSA	5.678,11	1	3	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	878	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28572	2	ARSA	2.000,00	43000	96000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	857	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KOCA TARLA KOCA ZEYTİN	28557	5	ARSA	11.390,75	1	1	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	774	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28559	4	ARSA	2.697,13	1689000	5360000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	8	787	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KOCA TARLA KOCA ZEYTİN	28569	1	ARSA	5.192,15	76353000	519215000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	821	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28569	8	ARSA	4.325,37	13000	48000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	828	03.08.2015	30341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	DÜDEN	28506	1	ARSA	3.671,03	22457000	367103000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	3	291	30.06.2014	25548
ANTALYA	KEPEZ	SINAN		28561	1	ARSA	11.103,64	14791000	555182000	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş.	8	795	03.08.2015	30341
							11.103,64	946351137000	8216693600000				TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	03.08.2015
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28569	2	PAKETLEME BİNASI TEMİZLEME BİNASI VE ARSASI	4.513,51	625523	10832424	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	822	03.08.2015	303341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN		28571	6	ARSA	8.781,05	54358929357	870728918000	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş.	9	851	03.08.2015	303341
							8.781,05	54358929357	870728918000				TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	03.08.2015
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	ZEYTİNKÖY	28566	1	ARSA	4.520,90	5591231	43400640	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	809	03.08.2015	303341
ANTALYA	KEPEZ	SINAN	KOCA TARLA KOCA ZEYTİN	28564	1	ARSA	4.821,14	52205301000	25884131040000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.	9	802	03.08.2015	303341

5.2.1 Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Kepez Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan araştırmaya ve Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS portalından temin edilen ve ekte sunulan tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır:

28569 Ada 2 Parsel

Beyanlar Hanesinde

- Mülkiyet intikalinin toprak ve tarım reformunun uygulanması açısından geçersizdir.
- Antalya 3. Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 28.11.2014 tarih 2014/1634 esas sayılı mahkeme müzekkeresi yazısı ile izale-i şüyu davası açılmıştır. 10.12.2014 tarih 47288 yevmiye numarası ile
- Antalya 3. Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 19.10.2015 tarih 2014/1634 esas sayılı mahkeme müzekkeresi yazısı ile izale-i şüyu davası açılmıştır. 20.11.2015 tarih 44839 yevmiye numarası ile

İrtifak Hakları Hanesinde

- H: Bu parsel aleyhine 1602-16058 parseller lehine 5 m genişlikte 78 m uzunlukta geçme hakkı vardır. 21.04.1970 tarih 2001 yevmiye numarası ile
- H: Bu ve 1602 parsel lehine 1604 parsel aleyhine 5 m genişlikte 78 m uzunlukta geçme hakkı vardır. 21.04.1970 tarih 2001 yevmiye numarası ile

28566 Ada 1 Parsel

İrtifak Hakları Hanesinde

- H: Bu ve 1602 parsel lehine 1604 parsel aleyhine 5 m genişlikte 78 m uzunlukta geçme hakkı vardır. 21.04.1970 tarih 2001 yevmiye numarası ile
- A M: A ile gösterilen 483 m² lik kısım üzerinde Bayındırlık ve İskân Bakanlığı lehine bu parsel aleyhine nakil hattı için irtifak hakkı vardır.

Beyanlar Hanesinde

- Askeri Güvenlik Bölgesi içerisinde yer almaktadır. 31.07.1995 tarih 3635 yevmiye numarası ile

28587 Ada 1 Parsel

Beyanlar Hanesinde

- Askeri Güvenlik Bölgesi içerisinde yer almaktadır. 31.07.1995 tarih 3635 yevmiye numarası ile
- Antalya 2. Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 29.11.2013 tarih 2013/1508 esas sayılı mahkeme müzekkeresi yazısı ile izale-i şüyu davası açılmıştır. 16.12.2013 tarih 41699 yevmiye numarası ile

28571 Ada 6 Parsel

İrtifak Hakları Hanesinde

- H: Bu ve 1606 parsel lehine 1604 parsel aleyhine 5 m genişlikte 78 m uzunlukta geçme hakkı vardır. 21.04.1970 tarih 2001 yevmiye numarası ile
- A M: A ile gösterilen 483 m² lik kısım üzerinde Bayındırlık ve İskân Bakanlığı lehine bu parsel aleyhine enerji nakil hattı için irtifak hakkı vardır.

Beyanlar Hanesinde

- Teferruat için evrakı müsibetisine müracaat 21.02.1983 tarih 618 yevmiye numarası ile
- Askeri Güvenlik Bölgesi içerisinde yer almaktadır. 31.07.1995 tarih 3635 yevmiye numarası ile
- Antalya Kadastro Mahkemesi'nin 21.03.2013 tarih 2011/587 Esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır. 25.03.2013 tarih 9650 yevmiye numarası ile
- Antalya Kadastro Mahkemesi'nin 21.03.2013 tarih 2011/587 Esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır 16.12.2013 tarih 42011 yevmiye numarası ile
- Antalya 2.Sulh Mahkemesi'nin 05.02.2013 tarih 2013/1508 Esas sayılı mahkeme müzekkeresi yazısı ile izale-i şüyu davası açılmıştır. 16.12.2013 tarih 41699 yevmiye numarası ile

Şerhler Hanesinde

- İhtiyati tedbir: Antalya 3. İş Mahkemesi'nin 09.05.2014 tarih 2013/384 esas sayılı mahkeme müzekkeresi ile (Açıklama: Alacak davası nedeniyle) 29.05.2014 tarih 21210 yevmiye numarası ile
- İhtiyati Tedbir: Antalya 2.Sulh Hukuk Mahk.'nin 05.01.2012 tarih 2011/1210 Esas Sayılı Mahkeme Müzekkeresi Sayılı Yazıları İle. Tarih: 27.01.2012,Yevmiye No: 2764

28506 Ada 1 Parsel

Beyanlar Hanesinde;

- Bu yerin zilyetliği Ahmet Okur'a aittir.
- Bu yerin zilyetliği Emin Bıçakçı'ya aittir. (3 defa belirtilmiştir.)
- Bu yerin zilyetliği Halil Okan'a aittir.
- Bu yerin zilyetliği Nazif Sarı'ya aittir.
- Bu yerin zilyetliği Mustafa Taşkın'a aittir.



Şerhler Hanesinde

- İhtiyati Tedbir: Antalya 2.Sulh Hukuk Mahk.'nin 05.01.2012 tarih 2011/1210 Esas Sayılı Mahkeme Müzekkeresi Sayılı Yazıları İle. Tarih: 27.01.2012,Yevmiye No: 2764

28561 Ada 1 Parsel

Beyanlar Hanesinde

- Teferruat için evrakı müsibetisine müracaat 21.02.1983 tarih 618 yevmiye numarası ile
- Askeri Güvenlik Bölgesi içerisinde yer almaktadır. 31.07.1995 tarih 3635 yevmiye numarası ile
- Antalya 3. Sulh Hukuk Mahkemesi'nin 28.11.2014 tarih 2014/1634 esas sayılı mahkeme müzekkeresi yazısı ile izale-i şüyu davası açılmıştır. 10.12.2014 tarih 47288 yevmiye numarası ile

Şerhler Hanesinde

İhtiyati tedbir: Antalya 3. İş Mahkemesi'nin 09.05.2014 tarih 2013/384 esas sayılı mahkeme müzekkeresi ile (Açıklama: Alacak davası nedeniyle) 29.05.2014 tarih 21210 yevmiye numarası ile

28571 Ada 6 Parsel Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş Hissesi

Şerhler Hanesinde

- 3.234.161 TL. Bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.(Beyoğlu 39.Noterliğinden 03.02.2009 tarih 392 sayı ile yapılan kira sözleşmesine göre 21 yıl süre ile kira başlangıcı 01.01.2009 tarihinden itibaren Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kira şerhi. Başlama tarihi 01.01.2009, süre: 21 yıl. Tarih: 30.06.2010, Yevmiye No: 17463

28561 Ada 1 Parsel Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş Hissesi

Şerhler Hanesinde

- 3.234.161 TL. Bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır.(Beyoğlu 39.Noterliğinden 03.02.2009 tarih 392 sayı ile yapılan kira sözleşmesine göre 21 yıl süre ile kira başlangıcı 01.01.2009 tarihinden itibaren Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. lehine kira şerhi. Başlama tarihi 01.01.2009, süre: 21 yıl. Tarih: 30.06.2010, Yevmiye No: 17463

28564 Ada 1 Parsel

Beyanlar Hanesinde

- Mülkiyet intikalinin toprak ve tarım reformunun uygulanması açısından geçersizdir
- Antalya Kadastro Mahkemesi'nin 05.12.2013 tarih 2011/597 Esas sayılı mahkeme müzekkeresi dosyasında davalıdır 19.12.2013 tarih 42011 yevmiye numarası ile

İrtifak Hakları Hanesinde

- H: Bu ve 1605 parsel lehine 1604 parsel aleyhine 5 m genişlikte 78 m uzunlukta geçme hakkı vardır. 21.04.1970 tarih 2001 yevmiye numarası ile

Tapu kayıtları rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

28569 Ada 5 Parsel, 28544 Ada 6 ve 8 Parsel,28557 Ada 5 Parsel, 28559 Ada 4, 5 ve 7 Parsel,28561 Ada 1 Parsel, 28564 Ada 1 Parsel,28566 Ada 1 Parsel,28569 Ada 1, 2, 8 ve 9 Parsel, 28571 Ada 6 Parsel,28572 Ada 2 Parsel, 28574 Ada 1 Parsel, 28584 Ada 1 Parsel,28587 Ada 1 Parsel,28506 Ada 1 Parsel, 28522 Ada 4 Parsel,28523 Ada 1 Parsel,28524 Ada 10 Parsel ve28525 Ada 2 Parsel bölgedeki imar uygulaması sonucu oluşmuş olup 03.08.2015 tarihinde tapuya tescil edilmişlerdir. Tarla nitelikli 28335 Ada 276 Parsel, 28335 Ada 277 Parsel ve 28335 Ada 278 Parselin tapu kayıtlarında son 3 yılda herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazlardan 28561 ada 1 parsel ve 28571 ada 6 parsel Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş. adına kayıtlıdır. Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş'nin %99,67 hissesi 01.10.2015 tarihinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır Bu konuda 02.10.2015 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda duyuru yapılmış olup, ilgili belge rapor ekinde sunulmuştur.

Rapor konusu diğer parseller ise TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. adına kayıtlı olup, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin % 99,997 oranında iştiraki bulunmaktadır. Konu ile ilgili Kamu Aydınlatma Platformu Bildirimi ekte yer almaktadır.

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

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

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

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

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

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

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

5.3 Gayrimenkullerin İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Kepez Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 11.12.2015 tarihli imar durum yazısına göre değerlendirme konusu taşınmazların imar durumu aşağıdaki tabloda gösterildiği şekildedir.

Ada No	Parsel No	Yüzölçümü	Emsal	Fonksiyon
28544	6	5.841,48	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28544	8	10.043,05	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28557	5	11.390,75	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28559	4	2.697,13	0,80	Ticaret
28559	5	9.131,89	0,80	Ticaret
28559	7	4.428,11	0,80	Ticaret
28561	1	11.103,64	0,60	Çıraklık Eğitim
28564	1	4.821,14	0,60	Sağlık Tesisi
28566	1	4.520,90	0,60	Belediye Hizmet Alanı
28569	1	5.192,15	0,80	Ticaret
28569	2	4.513,51	0,80	Ticaret
28569	5	9.508,93	0,80	Ticaret
28569	8	4.325,37	0,80	Ticaret
28569	9	2.149,11	0,80	Ticaret
28571	6	8.781,05	0,80	Ticaret
28572	2	2.000,00	0,80	Ticaret
28574	1	5.678,11	0,80	Ticaret
28584	1	2.000,00	0,80	Ticaret
28587	1	5.131,73	0,80	Sağlık Tesisi
28506	1	3.671,03	0,60	Kamu/Sağlık Tesisi
28522	4	3.137,98	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28523	1	4.960,13	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28524	10	2.000,00	0,60	Toptan Ticaret Alanı
28525	2	3.067,14	0,60	Toptan Ticaret Alanı

5.3.1 Gayrimenkullere İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili olarak Kepez Belediyesi'nde yapılan araştırmada herhangi bir belgeye rastlanmamıştır.

5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde ruhsatlı herhangi bir yapı mevcut değildir.

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

28335 Ada 276-277 ve 278 parseller imarsız olup tarla niteliğindedir. Diğer taşınmazlar imar uygulaması görmesi sonucu 03.08.215 tarih 30341 yevmiye numarası ile "arsa" olarak tescil edilmişlerdir. Taşınmazların imar plan kararlarında son 3 yılda bir değişiklik olmamıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde ruhsatlı herhangi bir yapı bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmazlardan 28561 ada 1 parsel ve 28571 ada 6 parseller Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş. adına kayıtlı olup, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin %99,67 oranında iştiraki bulunmaktadır.

Rapor konusu diğer parseller ise TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. adına kayıtlı olup, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin % 99,997 oranında iştiraki bulunmaktadır. Konu ile ilgili Kamu Aydınlatma Platformu Bildirimi ekte yer almaktadır.

Tüm bu bilgiler ışığında iştiraklerin 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 değildir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

- Değerleme konusu parseller Deepo Outlet Alışveriş Merkezi'nin çevresinde konumlanmışlardır.
- Arsa nitelikli parseller imar uygulaması görmüş olmaları nedeniyle düzüğün birer geometrik şekle sahiptir.
- Parsellerin arazi üzerinde sınırları belirli olmayıp konum tespiti hava fotoğrafının kadastro paftası ile çakıştırılması suretiyle arazi üzerinde genel olarak konum tespiti yapılmıştır.
- 276, 277 ve 278 numaralı tarla nitelikli parseller, gayrimenkullerin yoğunlaştığı bölgenin en kuzeydoğu cephesinde yer almaktadır. Birbirine bitişik durumda olan parsellerin düz bir topoğrafik arazi yapısı mevcut olup üçgen şekline benzer bir geometrik yapıları mevcuttur. Parsellerin oldukça dar cephesi ve oldukça uzun bir derinliğe sahiptir. 276 parselin bir kısmı depo şeklindeki yapının bir bölümüne denk gelmektedir.

5.4.1 Gayrimenkullerin Mahallinde Yapılan Tespitler

- Parseller genel olarak Deepo Alışveriş Merkezi'nin etrafında yer almaktadır.
- Taşınmazların kısa süre önce imar uygulaması görmüş olmaları ve arazi üzerinde parsellerin kesin sınırlarını belirten herhangi bir işaret, duvar, çit, tabela vs bulunmaması nedeniyle mahallindeki tespitler bölgesel olarak yapılmıştır.
- Bölge tamamı düz bir topografik yapıya sahiptir.
- Bölgedeki parseller üzerinde genel olarak ruhsatsız olarak inşa edilmiş depo binaları, tarım amaçlı seralar, tek veya iki katlı basit konut tipi yapılar mevcuttur.
- 28569 Ada 5 parsel üzerinde Go-Kart pisti bulunmaktadır. Parsel zemini kısmen asfalt kısmen de paket taş ile kaplanmıştır.
- 28569 ada 5 parsel kabaca L formunda, yola cephesi dar, ancak derinlemesine uzanmakta olan bir parseldir.
- 28544 Ada 6 ve 8 No'lu parseller üzerinde metruk, kullanılmayan eski tek katlı yapılar bulunmaktadır.
- 28559 Ada 7 Parsel üzerinde ruhsatsız olarak inşa edilmiş, tek katlı depo binası yer almaktadır.
- 28574 Ada 1 parsel, 28561 Ada 1 parsel ve 28571 Ada 6 parsel boş durumdadır.
- 28569 Ada 9 parsel üzerinde sera yer almaktadır.

- 28522 ada 4 parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Çevresi genel olarak boş parseller, depo tarzı yapılar ve 2 veya 3 katlı konut kullanımlı yapılaşmalardan oluşmaktadır.
- 28524 ada 10 parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Çevresi genel olarak boş parseller, depo tarzı yapılar ve 2 veya 3 katlı konut kullanımlı yapılaşmalardan oluşmaktadır. Yakın çevresinde Stüdyo Lego Evleri konut projesi bulunmaktadır. Parsel; 28522 ada 4 parsel ile karşılıklıdır.
- 28523 ada 1 parsel; Antalya Alanya Yolu olan Serik Caddesi'ne yaklaşık olarak 1.7km mesafede yer almaktadır. Taşınmazın üzerinde herhangi bir yapı bulunmamaktadır. Çevresi genel olarak boş parseller, depo tarzı yapılar ve 2 veya 3 katlı konut kullanımlı yapılaşmalardan oluşmaktadır. Yakın çevresinde Stüdyo Lego Evleri konut projesi bulunmaktadır.
- 28569 Ada 2 parsel üzerinde paketlenme tesisi mevcut olup iç mekanları görülememiştir.
- 28506 ada 1 parsel; 28522 ada 4 parselin 300m kuzeydoğusunda yer almaktadır. Bölgenin imarlı parsellerinden olan taşınmaz düz topoğrafik yapıya sahiptir. Serik Caddesi'ne yaklaşık 1.8 km mesafede yer almaktadır. İmar planına göre 60m'lik bulvar üzerinde yer almakta olup; dört cephesinden yola cephelidir
- 276, 277 ve 278 numaralı parseller birbirine bitişik durumdadır. Parsellerin düz bir topoğrafik arazi yapısı mevcut olup üçgen şekline benzer bir geometrik yapıları mevcuttur. Parsellerin oldukça dar cephesi ve oldukça uzun bir derinliğe sahiptir. 276 parselin bir kısmı depo olarak kullanılan yapının bir bölümüne denk gelmektedir.

6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Taşınmazlar, Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi'nin çevresinde konumlanmıştır.
- Parseller düz bir topoğrafik arazi yapısına sahiptir.
- Bölgenin imar planları kısmen tamamlanmıştır.
- Parseller Antalya'nın ana ulaşım akslarından olan Antalya-Alanya Yolu'na paralel uzanan Serik Caddesi'nin kuzeybatı cephelerinde konumlanmıştır

Zayıf Yönler

- Değerleme konusu taşınmazlar, 3. kişilerle hisseli durumdadır.

Fırsatlar

- Konu taşınmazlar, Antalya ilinin hızla gelişen havalimanı bölgesinde yer almaktadır.
- Antalya ili, ülke çapında önemli bir turizm merkezidir.

Tehditler

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

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

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların arsa nitelikli olmaları nedeniyle Emsal Yöntemi ve Gelir İndirgeme (Geliştirme) Yaklaşımı kullanılmıştır.

- Kamulaştırma Kanunu'nun 11. Maddesi'ne göre; Kamulaştırılacak olan gayrimenkullerin değer tespiti yapılırken gayrimenkulün a)Cins ve nevi, b) Yüzölçümü c) Kıymetini etkileyebilecek bütün nitelik ve unsurlarını ve her unsurun ayrı ayrı değeri, d)Varsa vergi beyanı, e)Kamulaştırma tarihindeki resmi makamlarca yapılmış kıymet takdirleri, f) Arazilerde, taşınmaz mal veya kaynağın kamulaştırma tarihindeki mevki ve şartlarına göre ve olduğu gibi kullanılması halinde getireceği net geliri. g) Arsalarda, kamulaştırılma gününden önceki özel amacı olmayan emsal satışlara göre satış değeri esas tutularak taşınmazın değeri belirlenir.
- 28561 Ada 1 parsel 28564 Ada 1 parsel,2587 Ada 1 Parsel ve 28506 Ada 1 parsel ve 28566 Ada 1 parsel imar planında kamusal tesis alanlarında kalmakta olup bu parseller KOP(Kamu Ortaklık Payı) kapsamında kamulaştırılması gerekmektedir. Parsellerin çevresindeki diğer arsalar "Ticaret Alanı" imarlı olup bu parsellerin kamulaştırma değeri belirlenirken bu husus göz önünde bulundurulacaktır. Bu yüzden söz konusu parselde değer takdir edilirken "Ticaret Alanı" imarlı arsa emsalleri göz önünde bulundurulmuş proje geliştirme de parseller "Ticaret Alanı" imarlı olarak kabul edilmiştir. Ancak parsellerin hisse değerinin tespit ediliyor olması nedeniyle bulunan değerden %10 ile %20 arası değer düşüklüğü hesaplanmıştır
- Ayrıca KOP (Kamu Ortaklık Payı) kapsamındaki parsellerin uygulamada kamulaştırma işlemlerinin çok geç yapıldığı bilinmektedir. Taşınmazların ne zaman kamulaştırılacağına belli olmaması nedeniyle de ilave %25 değer düşüklüğü hesaplanmıştır.

6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Bölgede aynı vasıfta satışta olan emsal gayrimenkuller araştırılmıştır.

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

Emsal karşılaştırma yönteminde 28569 ada 5 parsel esas alınarak, bu parsele baz olacak emsaller araştırılmıştır.

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

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

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

- **Emsal 4 ve 5** 100 m.lik Antalya-Mersin Otoyolu'na cephe parsellerin arkasındaki sırada yer alan parseller olup yoğunlukları 0,80 ve 0,60'lık emsallerdir. 0,80 yoğunluklu emsalin 6.880 m²'si hisselidir.
- **Emsal 6** Değerleme konusu taşınmaz gibi, yapımı devam eden 45 m.lik yola cephe ancak konu taşınmaza göre 0,60 emsal ile daha düşük yapılaşma şartına sahip bir taşınmazdır.

Konu taşınmaz özelinde ise, gayrimenkul her ne kadar Şen Sokak'tan cephe alıyor olsa da yapısı itibarıyla, derinliği (~150 m.) yola cephesinden (~50 m.) daha fazla olan bir parsel olup bu durum değerini negatif yönde etkileyen bir unsur teşkil etmektedir.



Buradan hareketle;

ARSA EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU						
	4		5		6	
Alan (m ²)	8.800	m ²	2.000	m ²	7.650	m ²
İstenen Fiyat (TL)	20.000.000		1.950.000		8.415.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	15.000.000		1.600.000		7.000.000	
Birim Fiyat (TL/m ²)	1.705		800		915	
Konum Düzeltmesi (+-%)	-20%		-10%		3%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	0%		-10%		-3%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		5%		5%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m ²)	1.364	TL/m ²	680	TL/m ²	961	TL/m ²
Emsal Ortalaması	1.001					TL/m ²

Bu değerlendirmeler neticesinde, 28569 ada 5 parselin birim m² değeri emsal karşılaştırma yöntemine göre **1.000.-TL/m²** olarak hesaplanmıştır.

DEĞERLEME KONUSU ARSA										
Ada	Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Takdir Edilen Değer (TL/m ²)	Hisse Pay	Hisse Payda	Hisse (%)	Hisseye Düşen Pay	Hesaplanan Birim Değer (TL/m ²)	Hesaplanan Değer (TL/m ²)	Malik
28569	5	9.508,93	9.508.930	43	96	45%	4259,208229	1.000	4.259.208	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Yapılan uyumlandırma çalışmalarında parsellerin Deepo Outlet Center AVM'ye yakınlığının yanı sıra ana arter olan Antalya-Mersin Otoyolu'na yakınlığı ile cepheli olduğu imar yolu dikkate alınmıştır.

Uyumlandırmada, 28569 ada 5 no.lu parselde takdir edilen değer, Şen Sokak'a cepheli parseller içinde aynı kabul edilmiş ve değerlendirme konusu diğer parsellerin bulunduğu sokakların Şen Sokak'a göre konuma dayalı düzeltmeleri hesaplanmıştır.

SOKAKLAR	DÜZELTME (+/-)
Şen Sokak (45 m.)	0%
Şelale Sokak	-25%
Tali Şelale Sokak	-35%
Çağdaş Sokak	-15%
Andızlı Sokak (Studio Lego Evleri Yolu)	-10%
Tali Yunus Emre Sokak	-15%
Fatih Sokak	-5%
Ülker Sokak (Cephesiz)	-40%
Anso Sokak	5%

Hisseli parsellerin hisse değerinin tespit ediliyor olması nedeniyle, bulunan değerden değerlendirme konusu hisselerin parseldeki oranına bağlı olarak %10 ile %20 arası değer düşüklüğü hesaplanmıştır.

Ayrıca KOP (Kamu Ortaklık Payı) kapsamındaki parsellerin uygulamada kamulaştırma işlemlerinin çok geç yapıldığı bilinmektedir. Bu taşınmazların ne zaman kamulaştırılacağı belli olmaması nedeniyle de ilave %25 değer düşüklüğü hesaplanmıştır.

28569 ada 5 parsel baz alınarak; imarlı parsellerin mevki, konumu, parsel alanları, ana caddeye göre konumları, topoğrafyası, yola cepheleri, çevresinin teşekkül tarzı, hisseli olma durumu ve imar durumu vb. olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, düzeltmeler ve emsal karşılaştırma yöntemine göre takdir edilen arsa değerleri aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

28569 ada 5 parsel baz alınarak; imarlı parsellerin mevki, konumu, parsel alanları, ana caddeye göre konumları, topoğrafyası, yola cepheleri, çevresinin teşekkül tarzı, hisseli olma durumu ve imar durumu vb. olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, düzeltmeler ve emsal karşılaştırma yöntemine göre takdir edilen arsa değerleri aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

DEĞERLEME KONUSU ARSALAR										
Ada	Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Hisse (%)	Hisseye Düşen Pay	Konum Düzeltmesi ile Hesaplanan Birim Değer (TL/m ²)	Emsal Yöntemi ile Hesaplanan Değer (TL)	Hisseli Olmasından Kaynaklı Değer Düşüklüğü	İmar Durum Düzeltmesi (-%25)	Değerleme Konusu Hisseye Düşen Pazar Değeri(TL)	Malik
28544	6	5.841,48	16%	926,66	750	694.997	20%	0%	555.997	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28544	8	10.043,05	32%	3.164,68	650	2.057.045	20%	0%	1.645.636	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28557	5	11.390,75	100%	11.390,75	900	10.251.675	0%	0%	10.251.675	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	4	2.697,13	32%	849,90	1.000	849.898	20%	0%	679.918	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	5	9.131,89	57%	5.176,09	1.000	5.176.094	20%	0%	4.140.875	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	7	4.428,11	75%	3.321,08	850	2.822.920	15%	0%	2.399.482	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28561	1	11.103,64	12%	1.278,85	900	1.150.968	20%	25%	633.032	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28561	1	11.103,64	3%	295,82	900	266.238	20%	0%	212.990	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş.
28564	1	4.821,14	2%	97,40	1.000	97.398	20%	25%	53.569	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28566	1	4.520,90	13%	582,42	900	524.178	20%	25%	288.298	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	1	5.192,15	15%	763,53	1.000	763.530	20%	0%	610.824	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	2	4.513,51	6%	260,63	1.000	260.635	20%	0%	208.508	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	8	4.325,37	27%	1.171,45	1.000	1.171.454	20%	0%	937.164	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	9	2.149,11	16%	352,12	1.000	352.124	20%	0%	281.699	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28571	6	8.781,05	6%	548,19	850	465.965	20%	0%	372.772	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28571	6	8.781,05	1%	117,81	850	100.139	20%	0%	80.111	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN.A.Ş.
28572	2	2.000,00	45%	895,83	850	761.458	20%	0%	609.167	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28574	1	5.678,11	31%	1.774,41	950	1.685.689	20%	0%	1.348.551	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28584	1	2.000,00	94%	1.875,53	600	1.125.318	15%	0%	956.520	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28587	1	5.131,73	1%	71,95	1.050	75.543	20%	25%	41.549	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28506	1	3.671,03	6%	224,57	750	168.428	20%	25%	92.635	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28522	4	3.137,98	2%	49,97	800	39.976	20%	0%	31.981	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28523	1	4.960,13	100%	4.960,13	800	3.968.104	0%	0%	3.968.104	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28524	10	2.000,00	76%	1.511,80	800	1.209.440	15%	0%	1.028.024	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28525	2	3.067,14	100%	3.067,14	800	2.453.712	0%	0%	2.453.712	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
		120.585,40		44.728,74					33.883.000	

Yukarıdaki imarlı parsellerin yanı sıra imar uygulaması görmemiş ve tamamı TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. 'nin mülkiyetinde olan 3 ayrı tarla vasıflı parsel içinde imarsız arazi emsalleri araştırılmıştır.

Satışa Konu Tarlalar						
	Emsal 1		Emsal 2		Emsal 3	
Alan (m ²)	5.000	m ²	3.900	m ²	2.900	m ²
İstenen Fiyat (TL)	600.000		800.000		650.000	
Pazarlıksız m ² birim	120		205		224	
Yeri	ŞEN SK DEVAMI		FATİH SK ÜZERİ		GÖLTAŞ BETON KARŞISI	
Kaynak	AYSA GM		ÖĞRETMENLER EMLAK		ÇINAR EMLAK	
Kaynak İletişim	0532 265 59 17		0242 242 89 94		0242 339 00 60	

ARAZİ EMSAL DEĞERLENDİRME TABLOSU						
	1		2		3	
Alan (m ²)	5.000	m ²	3.900	m ²	2.900	m ²
İstenen Fiyat (TL)	600.000		800.000		650.000	
Pazarlıklı Fiyat (TL)	540.000		720.000		585.000	
Birim Fiyat (TL/m ²)	108		185		202	
Konum Düzeltmesi (+-%)	5%		10%		10%	
Yüzölçüm Düzeltmesi (+-%)	7%		5%		0%	
İmar Durumu Düzeltmesi (+-%)	0%		0%		0%	
Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m ²)	121	TL/m ²	212	TL/m ²	222	TL/m ²
Emsal Ortalaması					185	TL/m ²

Uyumlandırma yapılarak değerlendirme konusu araziler için **185.-TL/m²** birim m² değer takdirinde bulunulmuştur.

Buna bağlı olarak emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan, imarsız parsellerin aşağıdaki değerleri hesaplanmıştır.

İMARSIZ PARSELLER DEĞERİ				
Ada	Parsel	Yüz Ölçümü	Takdir Edilen Birim Değer (TL/m ²)	Takdir Edilen Değer (TL)
28335	276	1.587,98	185,00	294.000
28335	277	2.654,30	185,00	491.000
28335	278	3.979,49	185,00	736.000
TOPLAM		8.221,77		1.521.000

6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasında, değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde ruhsatlı herhangi bir yapı bulunmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı Analizi kullanılmamıştır.

6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazların arsa nitelikli olmaları nedeniyle geliştirme/gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Bu yaklaşımda emsal karşılaştırma yönteminde olduğu gibi baz fiyat belirlemede 28569 ada 5 no.lu parselde kayıtlı taşınmaz üzerinde geliştirme yapılmış, daha sonra diğer imarlı parseller bu baz fiyata göre uyumlaştırılmıştır.

03.08.2015 tarihinde Kepez Belediyesi'nce tescile bağlanan tapu ile imarsız iken imar hakkı kazanan 28569 ada 5 no.lu parselde kayıtlı taşınmazın, yapılaşma hakkı ile edindiği inşaat alanı hesaplanmak suretiyle maliyet bedeli öngörülmüş ve piyasada aynı özelliklerde inşa edilen yapıların inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır.

❖ **AVM GELİŞTİRME MALİYETİ(28569 Ada 5 Parsel)**

GELİŞTİRME TABLOSU			
Arsa Alanı, m²	9.509		
Emsal Değeri	80,0%		
Emsale Dahil İnşaat Alanı m ²	7.607		
Emsal Harici Faydalı Alan Katsayısı	20,0%		
Toplam Zeminüstü Alan m²	9.129		
28569 ada 5 no'lu Parsel Yapılaşma Hakkı			
Toplam Zeminüstü Alan m²	9.129		
Ortak Alan (%30'u)	2.739		
Garaj Alanı (Her 50 m² için 30 m²'lik 1 araç alanı)	5.477		
Sığınak + Tesisat Alanı (Kiralananabilir Alanın her 20 m²'si için 1 m²)	456		
Toplam Kiralanabilir / Satılabilir Alan m² (%70 verimlilik ile)	6.390		
Toplam İnşaat Alanı	15.062		
Oturum Alanı (TAKS: 0,40 için)	3.804		
*AVM alanı verileri doğrultusunda tüm faydalı alan inşaat hakkı, AVM şeklinde tasarlanarak işletilmiş ve gelirlerin indirgenmesi yaklaşımı ile proje net bugünkü değerine ulaşılmıştır.			

MALİYET TABLOSU			
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² /adet	ABD \$/m ²	ABD \$
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
Kiralanabilir Alan	6.390	700,00	4.473.001
Ortak Alan	2.739	750,00	2.053.929
Garaj Alanı+Sığınak+Tesisat Katı	5.934	200,00	1.186.714
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			7.713.644
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark	5.325	20,00	106.500
Altyapı	9.509	30,00	285.268
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			391.768
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			8.105.412
DİĞER MALİYETLER			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	3%		243.162
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		81.054
Proje Yönetim Giderleri	2%		121.581
Yapı Denetim Ücreti	3%		243.162
Yasal İzinler ve Danışmanlık	4%		324.216
Pazarlama Harcamaları	3%		243.162
Dekorasyon Desteği	3%		243.162
Müteahhit Ücreti	10%		810.541
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			2.310.042
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			10.415.454
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			691
TORUNLAR GYO HİSSESİ			44,79%
TORUNLAR GYO ÜZERİNE DÜŞEN GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			4.665.256

Yıllar	31.12.2016	31.12.2017
İnşaat Tamamlanma Oranı	50%	50%
Otel Yapım Maliyeti (USD)	5.207.727	5.207.727

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

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

Olası AVM için;

- AVM kiralama işlemleri için “sabit kira bedeli” ve “ciro üzerinden pay alma” olmak üzere iki farklı metod düşünülmüştür.
- AVM kiralanabilir alan dağılımında 535 m² büyük mağaza alanı, 4.220 m² küçük mağaza alanı, 291 m² yeme içme alanı, 1.041 m² eğlence alanı, 198 m² depo alanı ve 105 m²’lik stand ve kiosk alanı olacağı varsayılmıştır.
- Kiralama bedeli olarak 2016 yılı ortalama AVM baz kira ve ciro kirası toplamının 20 USD /m² olacağı öngörülmüştür. Bu kira değeri ortalama değer olarak kullanılmış olup her bir kullanım için ayrı bir kira değeri öngörülmemiştir. 2016 kiralama verileri üzerinden gelecek yıllara ait kira gelirleri kurgulanmıştır.
- AVM’nin açılış yılında %75 doluluk oranına ulaşacağı ve takip eden yıllarda doluluk oranlarının artarak 2020 yılında %90 doluluğa ulaşacağı ve takip eden yıllarda bu doluluk üzerinden işletileceği varsayılmıştır.
- AVM’nin kiralanabilir alan başına işletme giderlerinin 10 USD/m² olacağı ve bu ortak alan giderlerinin %92 kadarının kiracılardan karşılanacağı varsayılmıştır.



28569 Ada 5 Parsel Gelir İndirgeme Yaklaşımı Projeksiyonları

- Kira değerlerinde 2017 yılı ve takip eden yıllar için % 3 artış oranı öngörülmüştür.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan % 4,60 “Risksiz Getiri Oranı” olarak alınmıştır.
- % 4,60 risksiz getiri oranı üzerine gayrimenkule % 5,40 risk primi ilave edilmiş ve projeksiyonda indirgeme oranı % 10 olarak belirlenmiştir.
- AVM dönem sonu değeri belirlenmesinde kullanılan kapitalizasyon oranı % 9 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 02.11.2015 tarihindeki 1 USD döviz alış kuru 2,8035 TL kullanılmıştır
- Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve EURO bazlı yapıldığı görülmüştür. EURO /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda ABD’nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oran olan % 3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.



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

Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	0,0%	0,0%	75,0%	85,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	
Yıllar	1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8. Yıl	9. Yıl	10. Yıl	
Yıllar	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Yıllık Kira Artış Oranı		3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
BÜYÜK MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	20,0	20,6	21,2	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	26,1	
Yıllık Doluluk Oranı %	0%	0%	75%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	0	0	402	455	482	482	482	482	482	482	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	0	0	8.520	9.946	10.847	11.173	11.508	11.853	12.209	12.575	
Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)	0	0	102.240	119.352	130.164	134.076	138.096	142.236	146.508	150.900	
MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	20,0	20,6	21,2	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	26,1	
Yıllık Doluluk Oranı %	0%	0%	75%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	0	0	3.165	3.587	3.798	3.798	3.798	3.798	3.798	3.798	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	0	0	67.151	78.387	85.488	88.053	90.694	93.415	96.218	99.104	
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	0	0	805.812	940.644	1.025.856	1.056.636	1.088.328	1.120.980	1.154.616	1.189.248	
RESTAURANT											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	20,0	20,6	21,2	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	26,1	
Yıllık Doluluk Oranı %	0%	0%	75%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	0	0	219	248	262	262	262	262	262	262	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	0	0	4.637	5.413	5.904	6.081	6.263	6.451	6.644	6.844	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	0	0	55.644	64.956	70.848	72.972	75.156	77.412	79.728	82.128	
EĞLENCE											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	20,0	20,6	21,2	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	26,1	
Yıllık Doluluk Oranı %	0%	0%	75%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	0	0	781	885	937	937	937	937	937	937	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	0	0	16.563	19.334	21.086	21.718	22.370	23.041	23.732	24.444	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	0	0	198.756	232.008	253.032	260.616	268.440	276.492	284.784	293.328	
AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı	0	0	1.162.452	1.356.960	1.479.900	1.524.300	1.570.020	1.617.120	1.665.636	1.715.604	
Diğer Gelirler (ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo, Ortak Alan vb Gelirleri USD/yıl)	0	0	174.368	203.544	221.985	228.645	235.503	242.568	249.845	257.341	
Toplam Gelirler	0	0	1.336.820	1.560.504	1.701.885	1.752.945	1.805.523	1.859.688	1.915.481	1.972.945	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)	0,00	0,00	10,00	10,30	10,61	10,93	11,26	11,59	11,94	12,30	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	0	0	120	124	127	131	135	139	143	148	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	70%	70%	70%	70%	80%	80%	92%	92%	92%	92%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	0	0	84	87	102	105	124	128	132	136	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	0	0	36	37	25	26	11	11	11	12	
Emlak Vergisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Bina Sigortası	0	0	30.000	30.900	31.827	32.782	33.765	34.778	35.822	36.896	
Yenileme Fonu	0	0	20.052	23.408	25.528	26.294	27.083	27.895	28.732	29.594	
Toplam Giderler	0	0	50.088	54.345	57.381	59.102	60.859	62.685	64.565	66.502	
Net İşletme Geliri	0	0	1.286.732	1.506.159	1.644.504	1.693.843	1.744.664	1.797.003	1.850.916	1.906.442	
AVM Artık Değeri											21.818.174
AVM İNŞAAT MALİYETİ		-5.207.727	-5.207.727								
AVM Net Nakit Akışı	0	-5.207.727	-5.207.727	1.286.732	1.506.159	1.644.504	1.693.843	1.744.664	1.797.003	1.850.916	23.724.617
Arsa Payı (%25)				321.683	376.540	411.126	423.461	436.166	449.251	462.729	5.931.154

ARSA NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	4,90%	5,40%	5,90%
İNDİRGEME ORANI	9,50%	10,00%	10,50%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	4.248.404	4.100.356	3.958.578
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	4.248.000	4.100.000	3.959.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	11.909.000	11.494.000	11.099.000

Yapılan hesaplamalar sonucu;

- Olası AVM projesinin birim m² kira değerinin paçal ortalamada 20.-USD olacağı ve bu değer için yıllar içinde %3 oranında artacağı,
- 15.062 m² kapalı alan inşa edilebileceği,
- 2016 ve 2017 yıllarında inşa aşamasında olacağı ve 2018 başında faaliyete geçebileceği,
- Devam edecek inşa süresince maliyet bedelinin 10.415.454.-TL olacağı ve bu bedelin 2 yıla eşit oranda dağıtılacağı,
- Faaliyete geçeceği 2018 yılı itibariyle ilk yıl % 75, 2. yıl % 85, 3. yıl ve takip eden yıllarda ise sabit %90 doluluğun yakalanabileceği öngörülmüştür.
- Elde edilen gelirin %25'inin arsa payı olarak ayrılacağı kabul edilmiştir. Buna bağlı olarak 28569 Ada 5 Parsel arsa değeri 14.494.000.-TL olarak hesaplanmıştır.

Buna göre geliştirme/gelir indirgeme yöntemi ile hesaplanan 28569 Ada 5 Parsel arsa birim m² değeri 1.209 TL dir

Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Yapılan uyumlandırma çalışmalarında parsellerin Deepo Outlet Center AVM'ye yakınlığının yanı sıra ana arter olan Antalya-Mersin Otoyolu D400'e yakınlığı ile cepheli olduğu imar yolu dikkate alınmıştır.

Uyumlandırmada, 28569 ada 5 no.lu parselde takdir edilen değer, Şen Sokak'a cepheli parseller içinde aynı kabul edilmiş ve değerlendirme konusu diğer parsellerin bulunduğu sokakların Şen Sokak'a göre konuma dayalı düzeltmeleri hesaplanmıştır.

SOKAKLAR	DÜZELTME (+/-)
Şen Sokak (45 m.)	0%
Şelale Sokak	-25%
Tali Şelale Sokak	-35%
Çağdaş Sokak	-15%
Andızlı Sokak (Studio Lego Evleri Yolu)	-10%
Tali Yunus Emre Sokak	-15%
Fatih Sokak	-5%
Ülker Sokak (Cephesiz)	-40%
Anso Sokak	5%

Hisseli parsellerin hisse değerinin tespit ediliyor olması nedeniyle, bulunan değerden değerlendirme konusu hisselerin parseldeki oranına bağlı olarak %10 ile %20 arası değer düşüklüğü hesaplanmıştır.

Ayrıca KOP (Kamu Ortaklık Payı) kapsamındaki parsellerin uygulamada kamulaştırma işlemlerinin çok geç yapıldığı bilinmektedir. Bu taşınmazların ne zaman kamulaştırılacağı belli olmaması nedeniyle de ilave %25 değer düşüklüğü hesaplanmıştır.

28569 ada 5 parsel baz alınarak; imarlı parsellerin mevki, konumu, parsel alanları, ana caddeye göre konumları, topoğrafyası, yola cepheleri, çevresinin teşekkül tarzı, hisseli olma durumu ve imar durumu vb. olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, düzeltmeler ve gelir yöntemine göre takdir edilen arsa değerleri aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

Gelir yöntemine göre uyumlandırma tablosu aşağıdaki gibi düzenlenmiştir:

DEĞERLEME KONUSU ARSALAR

Ada	Parsel	Yüzölçümü (m ²)	Hisse (%)	Hisseye Düşen Pay	Gelir Yöntemi ile Hesaplanan Birim Değer (TL/m ²)	Gelir Yöntemi ile Hesaplanan Değer (TL/m ²)	Hisseli Olmasından Kaynaklı Değer Düşüklüğü (-)	Kamu Tesis Alanı Düzeltmesi (-%20)	Hisse Değeri (TL)	Hisse Maliki
28544	6	5.841,48	16%	926,66	900	833.996	20%	0%	667.197	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28544	8	10.043,05	32%	3.164,68	780	2.468.454	20%	0%	1.974.763	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28557	5	11.390,75	100%	11.390,75	1.080	12.302.010	0%	0%	12.302.010	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	4	2.697,13	32%	849,90	1.200	1.019.877	20%	0%	815.902	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	5	9.131,89	57%	5.176,09	1.200	6.211.313	20%	0%	4.969.050	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28559	7	4.428,11	75%	3.321,08	1.020	3.387.504	15%	0%	2.879.379	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28561	1	11.103,64	12%	1.278,85	1.080	1.381.161	20%	25%	759.639	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28561	1	11.103,64	3%	295,82	1.080	319.486	20%	0%	255.588	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş.
28564	1	4.821,14	2%	97,40	1.200	116.878	20%	25%	64.283	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28566	1	4.520,90	13%	582,42	1.080	629.013	20%	25%	345.957	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	1	5.192,15	15%	763,53	1.200	916.236	20%	0%	732.989	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	2	4.513,51	6%	260,63	1.200	312.762	20%	0%	250.209	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	8	4.325,37	27%	1.171,45	1.200	1.405.745	20%	0%	1.124.596	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28569	9	2.149,11	16%	352,12	1.200	422.549	20%	0%	338.039	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28571	6	8.781,05	6%	548,19	1.020	559.158	20%	0%	447.326	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28571	6	8.781,05	1%	117,81	1.020	120.166	20%	0%	96.133	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş.
28572	2	2.000,00	45%	895,83	1.020	913.750	20%	0%	731.000	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28574	1	5.678,11	31%	1.774,41	1.140	2.022.827	20%	0%	1.618.261	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28584	1	2.000,00	94%	1.875,53	720	1.350.382	15%	0%	1.147.824	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28587	1	5.131,73	1%	71,95	1.260	90.651	20%	25%	49.858	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28506	1	3.671,03	6%	224,57	900	202.113	20%	25%	111.162	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28522	4	3.137,98	2%	49,97	960	47.971	20%	0%	38.377	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28523	1	4.960,13	100%	4.960,13	960	4.761.725	0%	0%	4.761.725	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28524	10	2.000,00	76%	1.511,80	960	1.451.328	15%	0%	1.233.629	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
28525	2	3.067,14	100%	3.067,14	960	2.944.454	0%	0%	2.944.454	TRN AVM YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.
		120.585,40		44.728,74					40.659.000	

Tarla nitelikli 3 adet parselin değerlendirilmesinde 2. Yöntem olarak direkt kapitalizasyon yaklaşımı uygulanmıştır.

Bölgede yapılan araştırmada havaalanı yakınında konteyner, araç vb depolama amaçlı kiralık açık arazilere talep olduğu, bu tür kiralamaaların gerçekleştiği öğrenilmiştir. İmarı bulunmayan tarla nitelikli parsellerin de bu şekilde kiraya verilebileceği öngörülmüştür. Bu yüzden imar durumlarından bağımsız olarak bölgedeki kiralık boş arsa emsalleri araştırılmış buna göre değerlendirme konusu 3 adet tarlanın kira değerine ulaşılmıştır.

Bölgedeki kiralık boş arsa emsalleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (M2)	Aylık Kirası	Aylık Birim m2 Kirası	Kaynak
EMSAL 1	Kepez	Sabah Gazetesi tesisleri arkasında daha kötü konumda	5.000	7.000 TL	1,40 TL	Talip Yörükoğlu Emlak 0242 316 42 00
EMSAL 2	Kepez Varsak Mahallesi	Daha kötü konumda anayola cepheli etrafı duvarla çevrili	1.800	1.800 TL	1 TL	Mal Sahibi 0530 879 34 21
EMSAL 3	Zeytinlik Mahallesi	Daha kötü konumda ana cadde üzeri	2.500	2.100 TL	0,84 TL	Çetin Emlak 0242 227 99 30
EMSAL 4	Gaziler Mahallesi	Daha iyi konumda altyapısı tam olan arsa	11.000	25.000 TL	2,27 TL	Uzlaş Emlak 0532 051 55 98

Emsal tablosunda yer alan arsaların tümü üzerinde yapı bulunmayan boş arsalar. Depolama amaçlı kullanılacaklarından imar durumları gözardı edilmiştir. Emsal tablosunda yer alan kiralık arsa emsalleri değerlendirildiğinde değerlendirme konusu tarlaların da 1 TL/m²/Ay kira getiresinin olabileceği değerlendirilmiştir.

Bölgedeki boş arazilerin kira-satış değerleri araştırılmış olup genel olarak brüt kira çarpanı 16 olarak alınmıştır.

Buna göre tarla nitelikli 3 parselin direkt kapitalizasyon yaklaşımı ile hesaplanan pazar değerleri aşağıdaki gibidir.

İMARSIZ TARLA VASIFLI PARSELLER							
Ada	Parsel	Yüz Ölçümü	Takdir Edilen Aylık Kira Değeri (TL/m ²)	Takdir Edilen Aylık Kira Değeri (TL)	Takdir Edilen Yıllık Kira Değeri (TL)	Brüt Kira Çarpanı	Pazar Değeri
28335	276	1.587,98	1,00	1.588	19.056	16	304.892
28335	277	2.654,30	1,00	2.654	31.852	16	509.626
28335	278	3.979,49	1,00	3.979	47.754	16	764.062
TOPLAM		8.221,77		8.222	98.661		1.578.580

6.4.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Üzerinde proje geliştirilen arsaların toplam boş arazi değeri 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı bölümünde hesaplanmış olup buna göre üzerinde proje geliştirilen imarlı arsaların toplam boş arazi değeri 40.659.000 TL dir.

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Ticaret imarlı parsellerin en etkin ve verimli kullanımı üzerlerine imar durumlarına uygun olarak ticari bina inşa edilmeleri olacaktır. İmar planında kamu tesisleri alanında yer alan parseller üzerine mevcut durumda mal sahibi tarafından herhangi bir yapı inşa edilmesi mümkün olmadığından kamulaştırılmasının beklenmesi gerekmektedir. Tarla nitelikli taşınmazların en etkin verimli kullanımı açık depo amaçlı kiralanması olacaktır.

6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin hisselerine göre değerleri 6.4.1 Emsal Yaklaşımı ve 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı bölümlerinde gösterilmiştir.

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışmasında arsa nitelikli taşınmazların değerlemesinde emsal karşılaştırma yaklaşımı ve geliştirme/gelir indirgeme yaklaşımı, tarla nitelikli taşınmazların değerlemesinde ise emsal karşılaştırma yaklaşımı ve direkt kapitalizasyon yaklaşımı kullanılmıştır.

HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş HİSSELERİ TOPLAM DEĞERİ	
Gelir Yaklaşımına Göre Değeri	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Değeri
352.000 TL	293.000 TL

TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş HİSSELERİ TOPLAM DEĞERİ	
Gelir Yaklaşımına Göre Değeri	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımına Göre Değeri
41.886.000 TL	35.111.000 TL

Değerleme konusu parsellerin dağınık durumda olmaları,hisseli olmaları ve bölgede imar uygulamasının yeni yapılmış olması dolayısıyla henüz ticari mülklerin tam piyasasının oluşmamış olması nedeniyle nihai değer takdirinde emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değerler Pazar değeri olarak kabul edilmiştir.

Buna göre değerlendirme konusu, mülkiyeti TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım Ve Yönetim A.Ş'ne ait hisselerin nihai değeri 35.111.000 TL; Mülkiyeti Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş'ne ait hisselerin nihai değeri 293.000 TL olarak takdir edilmiştir.

28561 Ada 1 Parsel ile 28571 Ada 6 Parselin Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş hissesi üzerine 01.01.2009 tarihinde başlamak üzere 21 yıl süre ile 3.234.161.-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi bulunduğu dair Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı lehine şerh düşülmüş olup söz konusu şerhler taşınmazların imar uygulaması öncesi kök parsellerinden gelmektedir. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de %99,67 oranında iştiraki olması nedeniyle kira sözleşmesine bağlı kullanım hakkının değeri hesaplanmamıştır.

Müşteri tarafından söz konusu kira şerhlerinin kaldırılacağı öğrenilmiştir.

28569 Ada 2 parsel üzerindeki yapıya ait herhangi bir proje-ruhsat vb belge olmadığından parsel üzerindeki yapı değerlendirilmede dikkate alınmamıştır.

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 taşınmazlardan 28559 Ada 5 parsel, 28525 Ada 2 parsel, 28524 Ada 10 parsel, 28523 Ada 1 parsel 28522 Ada 4 parsel ve 28506 Ada 1 parsel TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş. hisselerine şirketimiz tarafından 07.01.2015 tarihinde hazırlanan 2014-019-GYO-021 nolu değerlendirme raporu içerisinde değer takdiri yapılmıştır. Ayrıca 28571 Ada 6 parsel ve 28561 Ada 1 parsel Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. hisselerine şirketimiz tarafından 04.09.2015 tarihinde hazırlanan 2015-019-GYO-001 nolu değerlendirme raporu içerisinde değer takdiri yapılmıştır.

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

Değerleme konusu taşınmazlardan 28561 ada 1 parsel ve 28571 ada 6 parselin değerlendirilmesi yapılan hisseleri Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş. adına kayıtlıdır. Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş.'nin %99,67 hissesi 01.10.2015 tarihinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından satın alınmıştır.

Diğer parsellerin değerlendirilmesi yapılan hisseleri ise TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. adına kayıtlı olup, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin % 99,997 oranında iştiraki bulunmaktadır. Konu ile ilgili Kamu Aydınlatma Platformu Bildirimi ekte yer almaktadır.

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

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

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

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



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

Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ndeki % 99,997 oranında iştirakinin ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve San. A.Ş.'ndeki %99,67 iştirakinin şirket iştiraki olarak GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmamaktadır. Ancak, tebliğin "Gayrimenkulün ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturması" hususu gayrimenkul değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna göre taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ	TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ
KDV Hariç	35.111.000 TL	12.502.000 USD
KDV Dâhil	41.431.000 TL	13.385.000 USD

	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ	HASTALYA MOTORLU VASITALAR TİC.SAN. A.Ş HİSSELERİ TOPLAM PAZAR DEĞERİ
KDV Hariç	293.000 TL	104.000 USD
KDV Dâhil	346.000 TL	112.000 USD



1-) Tespit edilen bu değerler peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir. Torunlar GYO A.Ş'nin iştirak hissesi % 99,997;Hastalya Motorlu Vasıtalar Tic. San. A.Ş iştiraki %99,67 olduğu için ayrıca bu hisselerine ait hesaplama yapılmamıştır.

2-) KDV oranı % 18 kabul edilmiştir

3-) Raporda 02.11.2015 Tarihli döviz kuru kullanılmıştır. TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru, yabancı para cinsinden hesaplanan değerler TL ye çevrilirken döviz alış kuru kullanılmıştır.

4-) 02.11.2015 Tarihinde döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL, USD döviz satış kuru 2,8085 TL, olarak gerçekleşmiştir.

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

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

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:402145

Dilek YILMAZ AYDIN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No:400177



9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Belgesi
4. Torunlar ile TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş Arasında İmzalanan Sözleşme
5. KAP Bildirimi
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. SPK Lisans Örnekleri