

**TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
**ANTALYA İLİ-KEPEZ İLÇESİ**  
**28569 ADA 21 PARSEL**  
**DEEPO AVM – MALL OF ANTALYA AVM PROJESİ**  
**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**  
**Rapor No: 2016-019-GYO-017**

**Değer Tarihi: 30.12.2016**

**Rapor Tarihi: 06.01.2017**



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

## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	: 06.01.2017
<b>Rapor No</b>	: 2016-019-GYO-017
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 30.12.2016
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	: Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 Ada, 21 parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center AVM ve Genişleme Projesi
<b>Çalışmanın Konusu</b>	: Taşınmazın “Güncel Pazar Değeri Tespiti” ve “Kira Değeri”
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	: 84.503,61 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı</b>	: 38.461 m <sup>2</sup> (Yapı Ruhsatına Göre)
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 28569 ada 21 no’lu parsel: Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı’nda Ayrık nizam, Hmaks: serbest, KAKS: 0,80 Ticaret alanında kalmaktadır.</li> <li>✓ Söz konusu taşınmazı da kapsayan bölgede parselasyon yönünden, yürütmeyi durdurma kararı verilmiştir.</li> </ul>

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Değeri

<b>Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Hariç)</b>	161.108.000,00 USD	513.370.000 TL
<b>Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Dahil)</b>	190.107.440,00 USD	605.776.600 TL

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Kira Değeri

<b>Deepo Outlet Center’in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Hariç)</b>	6.478.740,00 USD	20.644.503 TL
<b>Deepo Outlet Center’in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Dahil)</b>	7.644.913,20 USD	24.360.514 TL
Not: İnşaat devam ettiği için dolayı Mall Of Antalya’ya kira değeri öngörülmemiştir.		

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

2-)KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.

3-)Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15:30’da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.1922 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.5476 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.). Emsal yaklaşımına göre arsa değerinin takdir edilmesinde kullanılmıştır.

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL’ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15.30’da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,1865 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,5412 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.). Geliştirme yaklaşımı yöntemine göre taşınmazların Pazar değerinin takdirinde belirtilen döviz kurları kullanılmıştır.

5-)15.12.2016 Tarihli portföye alım raporunun devamı niteliğinde olup rapor devamlılığı açısından belirtilen kurlar kullanılmıştır.

6-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır. Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Önder ÖZCAN
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	: Taner DÜNER
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	: Neşecan ÇEKİCİ

### Uygunluk Beyanı

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

### Varsayımlar

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

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



## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	14
4.5	Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler .....	16
4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	17
4.6.1	Antalya İli.....	17
4.6.2	Kepez İlçesi .....	19
4.6.3	Antalya AVM Pazarına İlişkin Veriler .....	20
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER.....	21

5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	21
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	23
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	23
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	23
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	24
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	24
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	25
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	25
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama.....	27
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	27
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	27
5.4.1.1	Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi;.....	28
5.4.1.2	Mall Of Antalya.....	30
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	31
5.4.2.1	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler-Deepo Outlet Center .....	31
5.4.2.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler-Mall Of Antalya.....	31
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	32
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	32
	Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör yoktur.....	32
6.2	SWOT Analizi .....	32

6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	32
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	33
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
6.4.2	Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:.....	34
6.4.3	Maliyet Yaklaşımı.....	35
6.4.3.1	Deepo Avm Alışveriş Merkezi Yapı Maliyetinin Hesaplanması.....	36
6.4.3.2	Mall Of Antalya Yapı Maliyetinin Hesaplanması .....	37
6.4.3.3	Maliyet Yaklaşımına Göre Gayrimenkulün Pazar Değerinin Tespiti .....	37
6.4.4	Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımı.....	38
6.4.4.1	Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center AVM'nin Pazar Değerinin Hesaplanması .....	39
6.4.4.2	Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center AVM'nin Pazar Değerinin Hesaplanması .....	42
6.4.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin Pazar Değerinin Hesaplanması .....	44
6.4.5	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	45
6.4.6	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	45
6.4.7	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	45
6.4.8	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	46
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	47
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	47
7.1.1	Değerleme Uzmanının 30.12.2016 Tarihli Güncel Pazar Değeri ve Kira Değeri Profesyonel Takdiri:.....	47
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	48
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	48



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 .....	48
8	SONUÇ .....	48
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	48
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	49
9	EKLER .....	50





## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 06.01.2016  
**Rapor Numarası** : 2016-019-GYO-017  
**Raporun Türü** : Taşınmazın “Güncel Pazar Değeri Tespiti” ve “Kira Değeri” Tespitine dair hazırlanan değerlendirme raporudur.

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

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN  
**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER  
**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ  
**SPK Kapsamı** : Evet

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

### 1.3 Değerleme Tarihi

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

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

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

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

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

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

- ✓ Bu rapor, Antalya İli, Kepez İlçesi, 28569 Ada 21 nolu parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi ve aynı parsel bünyesindeki AVM genişleme projesinin güncel pazar değerinin ve güncel kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.
- ✓ 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.

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



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

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

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılr. 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 ulaşılr.

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

##### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

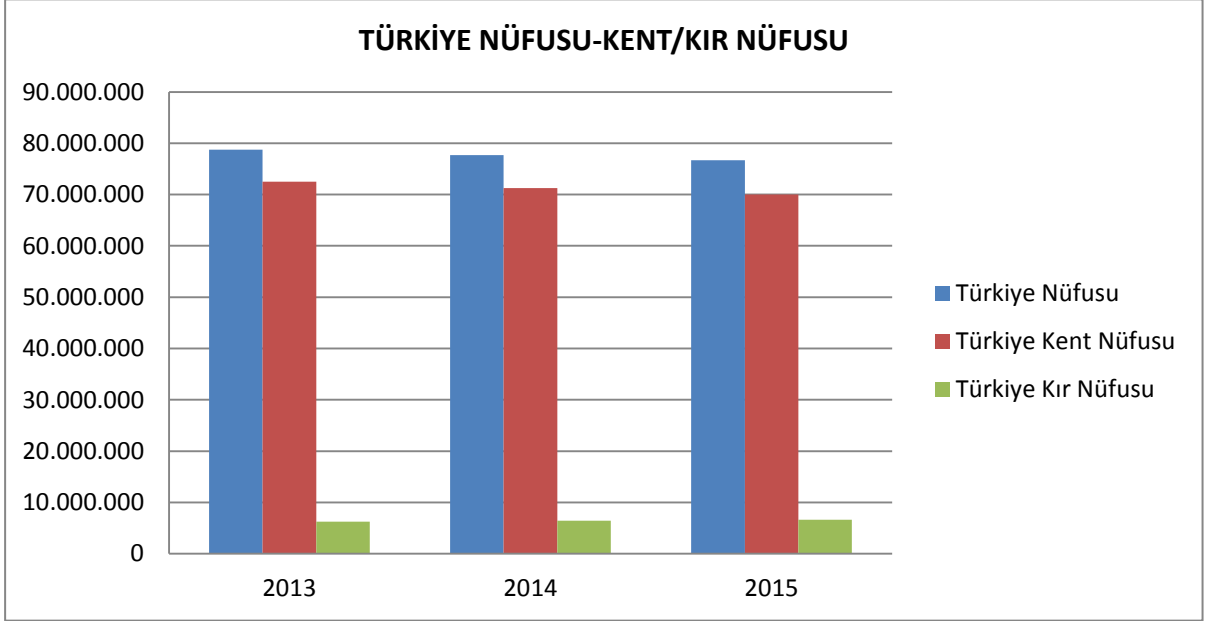
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

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

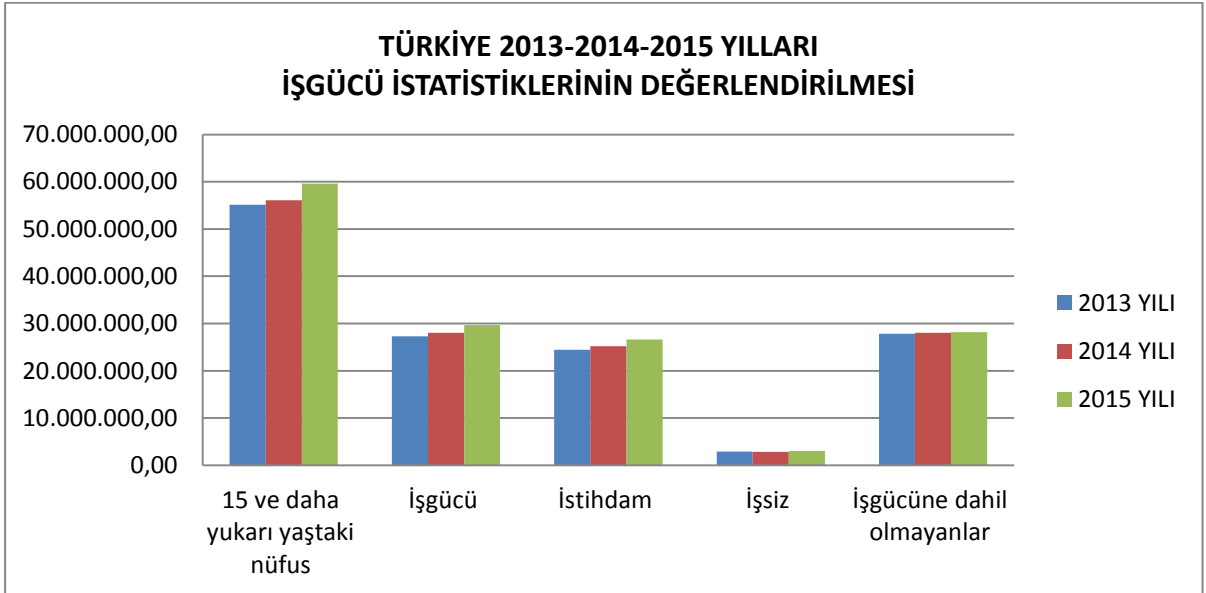
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00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

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

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



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



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

## 4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

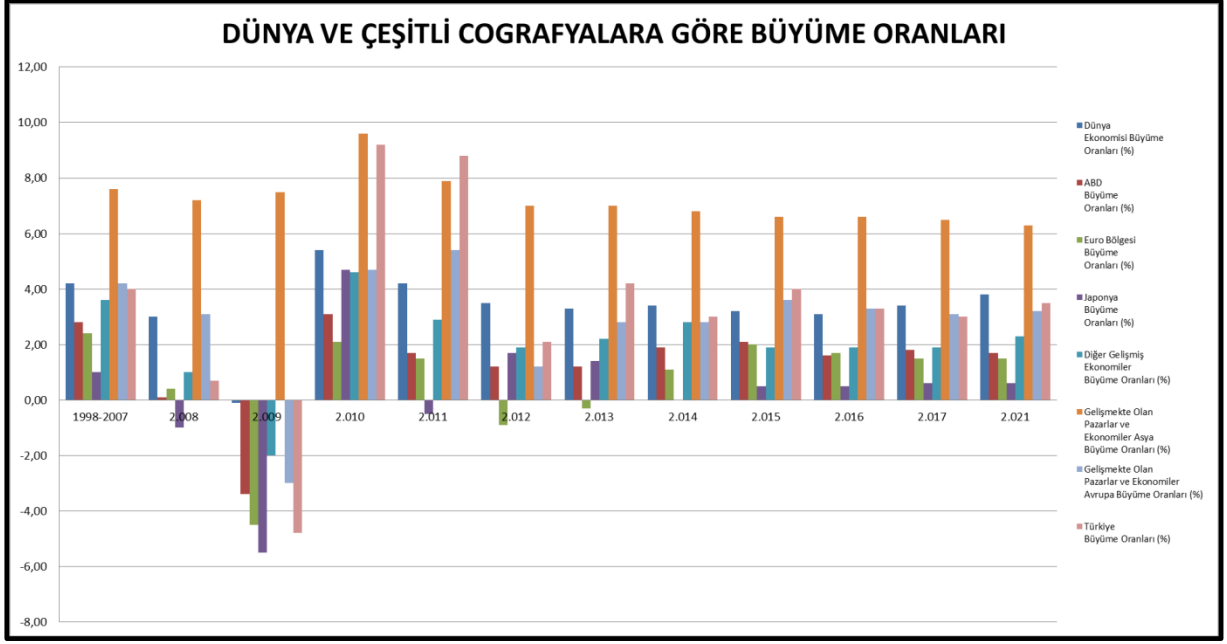
Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

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

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

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





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

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

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

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

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

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

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

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

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

saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.

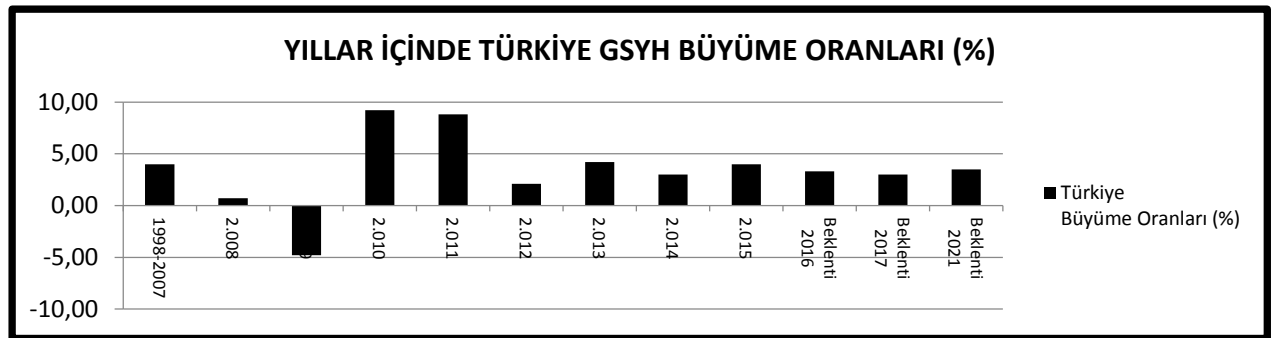
- ✓ Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.
- ✓ Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

#### 4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

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

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

- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 25.10.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı “TL Tahvili” için % 9,99, “Euro Tahvili” için % 5,84, Dolar Tahvili için % 4,62 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 09.11.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
09.11.2016 TL Değeri	3.1865	3.1922	3.5412	3.5476

**Kaynak:** 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.1922TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.5476TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,1865 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,5412 TL olarak belirtilmiştir.

#### 4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

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

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

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

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

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.



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

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

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

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

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

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

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



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

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

#### **4.5 Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler**

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

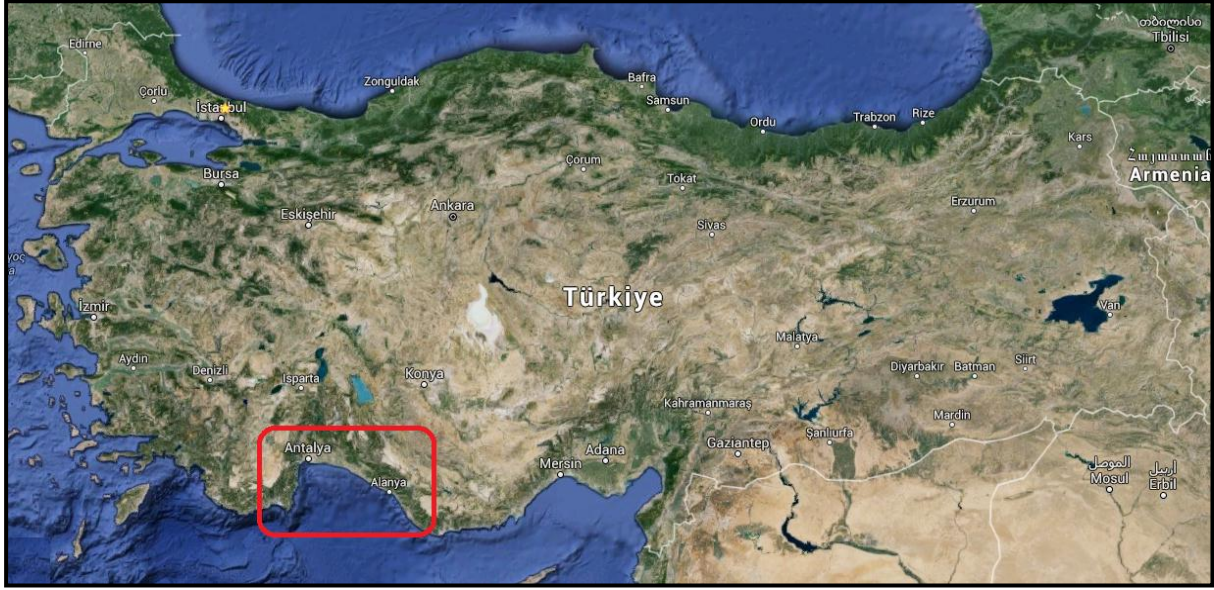
Ekonomik kriz öncesi çok hızlı genişlemeye başlayan AVM yatırımları kriz ile birlikte bir sindirme dönemi yaşamış ve AVM yatırımları ertelenmiş ve ötelenmiştir. 2010 yılında ekonomideki hızlı toparlanma, canlı iç talep, yabancı perakendecilerin katılımı, düşük faiz oranları ve iyimser beklentiler ile 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 <sup>2</sup> olması hedeflenmektedir. 2015 – 2016 yılları arasında ise yurt genelinde toplamda 106 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir. Bu 106 AVM'nin yaklaşık 40 kadarı İstanbul'da konumlanmaktadır. Mevcut durumda ise 2015 Yılı sonu itibariyle İstanbul'daki AVM sayısının 93 adettir.

Yurt genelinde 1.000 kişi başına kiralanabilir alan ortalaması 131 m<sup>2</sup> kadardır. Kişi başı en yüksek 1.000 Kişi başına AVM kiralanabilir alan ortalamaları sırası ile 270 m<sup>2</sup> ile Ankara ve 257 m<sup>2</sup> İstanbul'da yer almaktadır. Ankara'da 2015 yılı sonu itibariyle toplam 34 adet AVM bulunmaktadır. Bunlara ek olarak Ankarada 2015 – 2016 tarihleri arasından 10 adet AVM'nin faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.



## 4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 4.6.1 Antalya İli



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

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

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.

Yıllar	1980	1990	2000	2010	2012	2013	2014	2015
<b>Antalya Nüfusu</b>	748.706	1.132.211	1.719.751	1.978.333	2.092.537	2.158.265	2.222.562	2.288.456

Antalya 2015 yılı itibarıyla nüfus bakımından 81 il arasında 5. sıradadır. Muratpaşa ve Kepez ilçeleri şehir nüfusunun % 42'sini oluşturmaktadır. 2.288.456 kişilik Antalya nüfusu bir önceki yıla göre 130.191 kişi artmıştır.

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 eğitimi 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 m<sup>2</sup>'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. 2015 nüfus verilerine göre 497.242 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.

Yıl	Toplam	Şehir	Kır
2008	387.904	379.600	8.304
2009	394.672	387.119	7.553
2010	406.819	399.006	7.813
2011	419.997	411.937	8.060
2012	433.961	425.794	8.167
2013	450.734	450.734	-
2014	470.759	470.759	-
2015	497.242	497.242	-

#### 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.

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

- ✓ 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 m<sup>2</sup> kira değerinin 15-45 USD/m<sup>2</sup> aralığında olduğu tespit edilmiştir.



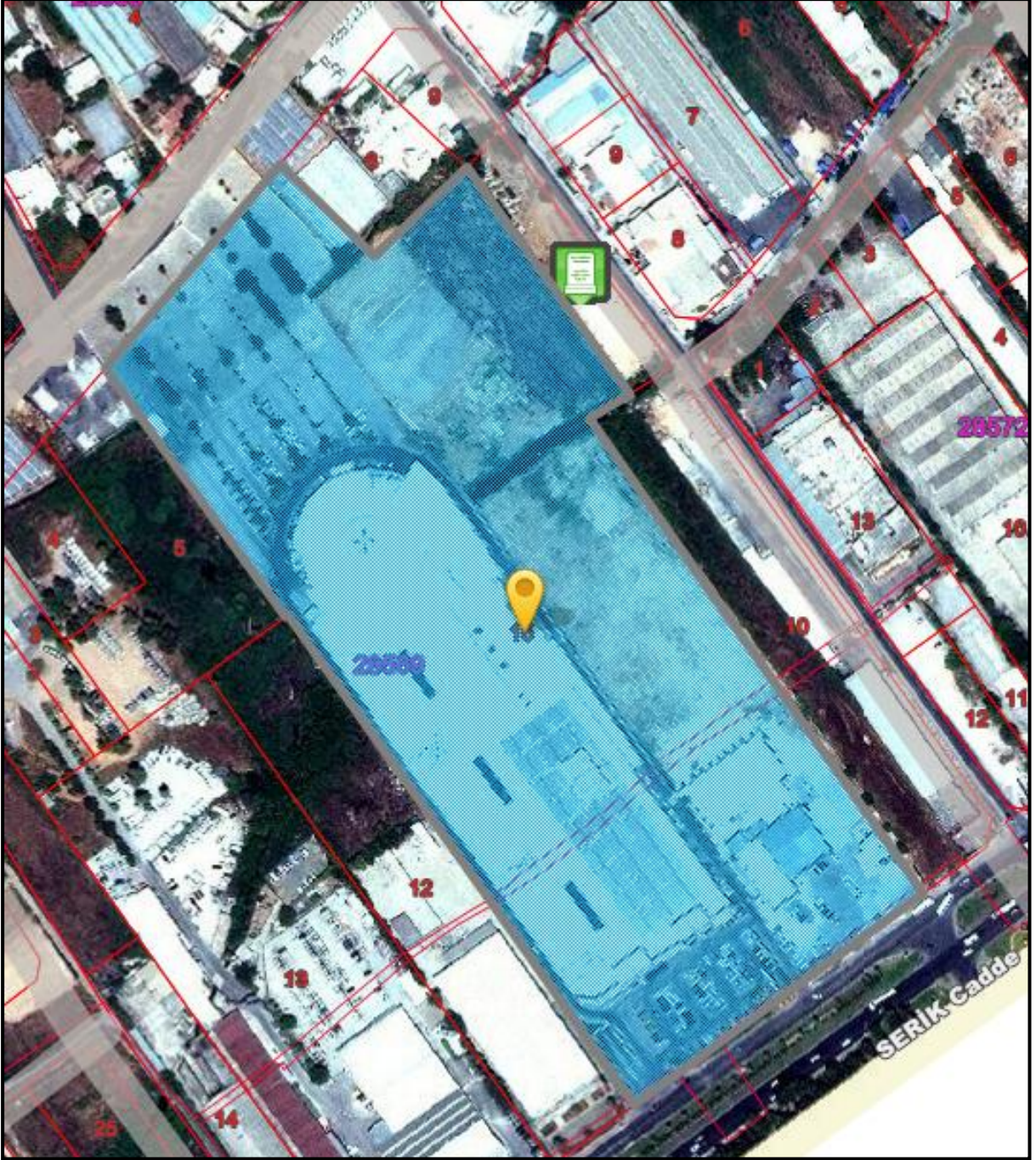
## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER

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

Değerleme konusu taşınmaz, Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 28569 ada 21 parsel üzerinde yer alan Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi' ve bitişiğinde yapımı süren Mall of Antalya projesidir.







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

## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İl	: Antalya
İlçe	: Kepez
Mahalle	: Sinan
Mevkii	: Zeytinköy
Ada	: 28569
Parsel	: 21
Niteliği	: Arsa
Yüzölçümü	: 84.503,61
Maliki	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/1)
Tapu Tarihi	: 30.12.2016
Yevmiye No	: 55492
Cilt No	: 13
Sayfa No	: 1237

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS portalından temin edilen ve ekte sunulan tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır. TAKBİS Belgeleri 30.12.2016 tarihlidir.

Taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

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

- ✓ Gayrimenkulde, son 3 yıl içerisinde cins tashihi ile birlikte mülkiyet değişikliği de bulunmaktadır. İlk olarak 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252 no.lu imarsız parseller, 28569 ada 6 ve 7 no.lu imarlı parseller halini almış, ardından bu iki parselin yanı sıra komşu 11 no.lu parsel ile beraber üç ayrı parselin tevhit işlemi ile 03/11/2015 tarihinde 28569 ada 15 no.lu değerlendirme konusu parsel meydana gelmiştir. 11 no'lu komşu parsel ile beraber mevcut maliklerden TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ye, Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de dâhil olmuştur.
- ✓ 12.05.2016 Tarih ve 21316 Yevmiye numarası "Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği" olmuştur. Taşınmazın mülkiyeti "TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş." olarak değişmiştir.
- ✓ Taşınmazın mülkiyeti; 30.12.2016 Tarih ve 55492 Yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değişmiştir.
- ✓ Taşınmazın parsel numarası 15 parsel iken 21 parsel olmuştur.

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

- ✓ Değerleme konusu taşınmazın inşaatının devam etmesi nedeniyle (halihazırda hizmet veren Deepo AVM ve halihazırda inşaatı devam eden Mall Of Antalya'nın aynı parselde yer alması nedeniyle) GYO portföyüne "Gayrimenkul Projesi" olarak alınmasında tapu kayıtları açısından herhangi bir engel bulunmamaktadır.

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

- ✓ Değerleme konusu taşınmaz, değerlendirme günü itibarıyla, tarla vasıflı 8 ayrı parselin % 27,36676 oranında DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) kesintisi ve % 1,3927 oranında KTA Ortak Katılım (Kamusal Ortaklık Payı) kesintisi sonrası cins tashihi ile yakın tarihte imar hakkı kazanarak 2 ayrı parsel halini almış ve ardından 3. bir parsel ile tevhit edilmesinden meydana gelmiş arsa vasıflı bir taşınmaz olup bölgenin yakın tarihli plan değişiklik kronolojisi 5.3.3.'te belirtilmiştir.
- ✓ 28569 ada 15 no'lu parsel: Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda Ayrık nizam, Hmaks: serbest, KAKS: 0,80 Ticaret alanında kalmaktadır. Söz konusu taşınmazı da kapsayan bölgede parselasyon yönünden, yürütmeyi durdurma kararı verilmiştir.

Mahalle Adı	Cadde Sokak Adı	Yılı	Rayiç Bedeli (TL)
ALTINOVA SİNAN MAHALLESİ	SERİK Caddesi Cad.	2016	539.94000

- ✓ Kepez Belediyesi'nden taşınmazın sokak rayici üzerinden 2016 vergiye esas rayiç değeri **539.94-TL/m<sup>2</sup>** olduğu öğrenilmiştir.
- ✓ Taşınmazın parsel numarası 15 iken 21 olmuştur.

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

- ✓ Değerleme konusu, Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi'nin yer aldığı 28569 ada 21 no'lu parsel üzerinde yer alan yapılara ilişkin Kepez Belediyesi'nde değil ancak Antalya Büyükşehir Belediyesi'nde, 14/10/2015 tarih ve 04 no.lu Yapı Ruhsatına rastlanmıştır.
- ✓ 14.10.2015 Tarih ve 04 Numaralı "İlk Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır.
- ✓ 26.01.2016 Tarih ve 02 Numaralı Tadilat yapı ruhsatı alınmıştır. "Antalya Deepo AVM" ve Genişleme Projesi" için tadilat projesi onaylanmıştır. 06.04.2016 Tarihli kısmi Yapı Kullanım İzin Belgesi "Antalya Deepo AVM" için alınmıştır.
- ✓ 09.08.2016 Tarih ve 14 Numaralı "Tadilat Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatında toplam 225 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Toplam kullanım alanı 136.628 m<sup>2</sup> olup "V-A" yapı niteliğindedir.



- ✓ Sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmazın genişleme projesi olan “Mall of Antalya” inşaatının devam ettiği görülmüştür. İnşaat için alınmış olan yapı ruhsatının geçerliliği devam etmektedir.

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

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

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

- ✓ Ayrıca gayrimenkulde, son 3 yıl içerisinde cins tashihi ile birlikte mülkiyet değişikliği de yapılmıştır. İlk olarak TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş mülkiyetinde yer alan 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252 no.lu imarsız parseller, imar uygulaması sonucu 28569 ada 6 ve 7 no.lu imarlı parsellere dönüşmüş, ardından bu iki parselin yanı sıra komşu 11 no.lu parselle birlikte üç ayrı parselin tevhit işlemi sonucu 03/11/2015 tarihinde 28569 ada 15 no.lu parsel meydana gelmiştir.
- ✓ 11 no’lu komşu parsel ile beraber mevcut maliklerden TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ye, Torun Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. ve Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret ve Sanayi A.Ş. de dâhil olmuştur.
- ✓ 12.05.2016 Tarih ve 21316 Yevmiye numarası “Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği” olmuştur. Taşınmazın maliki “TRN ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ YATIRIM VE YÖNETİM A.Ş.” olarak değişmiştir.
- ✓ Taşınmazın mülkiyeti; 30.12.2016 Tarih ve 55492 Yevmiye numarası ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değişmiştir.
- ✓ Taşınmazın parsel numarası 15 iken 21 olarak değişmiştir.

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

- ✓ Değerleme konusu 28569 ada 21 no'lu parsel üzerinde yer alan Deepo AVM ye ilişkin Antalya Büyükşehir Belediyesi'nde, 14/10/2015 tarih ve 04 no.lu Yapı Ruhsatına rastlanmıştır.
- ✓ Mevzuat uyarınca; düzenlemeye tabi tutulan ve "Arsa" niteliğindeki 28569 ada 15 no.lu parsel üzerinde yer alan AVM için "yapı ruhsatı" düzenlenmiştir.
- ✓ "Antalya Deepo AVM ve Genişleme Projesi" için 26.01.2016 Tarihli tadilat projesi, 09.08.2016 Tarih ve 14 Numaralı "Tadilat Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatında toplam 225 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Toplam kullanım alanı 136.628 m<sup>2</sup> olup "V-A" yapı niteliğindedir
- ✓ Ayrıca "Antalya Deepo AVM" için 06.04.2016 Tarihli "Kısmi Yapı Kullanım İzin Belgesi" alınmıştır.
- ✓ Genişleme projesi için 09.08.2016 Tarih ve 14 Numaralı "Tadilat Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatında toplam 225 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Toplam kullanım alanı 136.628 m<sup>2</sup> olup "V-A" yapı niteliğindedir.
- ✓ AVM genişleme projesi olan Mall of Antalya inşaatının devam ettiği görülmüştür.
- ✓ Mevzuat uyarınca alınması gereken izin, belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

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

- ✓ 28569 ada 21 no'lu parsel: Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi 1/1000 Ölçekli Uygulama İmar Planı'nda Ayrık nizam, Hmaks: serbest, KAKS: 0,80 Ticaret alanında kalmaktadır. Söz konusu taşınmazı da kapsayan bölgede parselasyon yönünden, yürütmeyi durdurma kararı verilmiştir. Parselasyon planı daha önce yapıldığından dolayı herhangi bir olumsuz etkisinin olmayacağı düşünülmektedir.
- ✓ 09.08.2016 Tarih ve 14 Numaralı "Tadilat Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatında toplam 225 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Toplam kullanım alanı 136.628 m<sup>2</sup> olup "V-A" yapı niteliğindedir. İnşaat devam ettiğinden dolayı parsel bütününde henüz yapı kullanım izin belgesi alınmamıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazın inşaatının devam etmesi nedeniyle (hâlihazırda işleyen Deepo AVM ve hâlihazırda inşaatı devam eden Mall Of Antalya'nın aynı parselde yer alması ve parsel bütününde yapı kullanım izin belgesi alınmaması nedeniyle) GYO portföyüne "Gayrimenkul projesi" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.

### 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

Projeye ilişkin detaylı bilgi ve planlar ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olup farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

### 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

84.503,61 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, düz bir topografik yapıya sahip gayrimenkulün, çokgen formda olsa da kabaca dikdörtgen formda olduğu söylenebilir. Güneydoğudan Serik Caddesi Yan Yolu'na yaklaşık 180 m. cephesi bulunan taşınmazın kuzeybatıdan da yapımı devam eden ve 40 m. genişliğindeki Şen Sokak'a da yaklaşık 125 m. cephesi bulunmaktadır. Doğusunda 28569 ada 8, 9, 10 ve bila numaralı parseller ile batısında 5 ve 12 no.lu parseller ile komşudur.

#### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Parselin batı tarafında değerlendirme konusu AVM binası yer alırken, kalan alanlar ön ve arka açık otopark olarak kullanılmaktadır. Hâlihazırda çalışan AVM "Deepo Outlet Center", inşaat halindeki AVM ise "Mall Of Antalya" olarak isimlendirilmiştir. Mall Of Antalya; bodrum kat, zemin kat, 2 normal kattan oluşmaktadır. Bodrum katının yaklaşık brüt kullanım alanı 45.280,69 m<sup>2</sup>, zemin katının yaklaşık brüt kullanım alanı 55.635,64 m<sup>2</sup>, 1.normal katının yaklaşık brüt kullanım alanı 4.166,71 m<sup>2</sup>, 2.normal katının yaklaşık brüt kullanım alanı 1.225,04 m<sup>2</sup>'dir. Projesine göre toplam kullanım alanının 136.308,08 m<sup>2</sup> (~ 136.308 m<sup>2</sup>) olduğu hesaplanmıştır. Toplam 225 adet bağımsız bölümden oluşan bir projedir.

Katlar	DEEPO AVM Toplam Alan (m <sup>2</sup> )	MALL OF ANTALYA AVM Toplam Alan (m <sup>2</sup> )	Toplam Alan (m <sup>2</sup> )
<b>2.Normal Kat</b>		1.225,04	1.225,04
<b>1.Normal Kat</b>	2.148,00	32.018,71	34.166,71
<b>Zemin Kat</b>	27.393,00	28.242,64	55.635,64
<b>Bodrum Kat</b>	8.920,00	36.360,69	45.280,69
<b>Toplam Alan</b>	<b>38.461,00</b>	<b>97.847,08</b>	<b>136.308,08</b>

İmar öncesi bünyesinde yer almayan yaklaşık 15 dönümlük Serik Caddesi Yan Yolu'na cephe AVM genişleme projesine bağlı olarak değerlendirme günü itibariyle inşaat çalışmaları devam etmektedir.



#### 5.4.1.1 Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi;

Outlet olarak faaliyet gösteren alışveriş merkezi, Antalya-Alanya Yolu üzerinde, Serik Caddesi yan yol üzerinde yer alan alışveriş merkezidir.

Yapı bodrum+zemin+1.normal kat hacimlerinden oluşmaktadır. 38.461 m<sup>2</sup>'lik kapalı alana sahiptir. Yerinde yapılan incelemelerde;

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

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

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

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

#### AVM Kat Alanları ve Özellikleri

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

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

Yapısal ve İç Mekân İnşaat Özellikleri (Deepo Outlet AVM)	
Toplam Alan	Yapı Ruhsatına göre: 38.461 m <sup>2</sup>
Yaş	~12
Yapı Tipi	Betonarme ve çelik karkas
Çatı Sistemi	Alüminyum sandviç panel
Nizamı	Ayrık nizam
Kat Adedi	3 katlı (Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
Dış cephe	Mekanik Taş Kaplama
Elektrik	Şebeke
Isıtma Sistemi	Merkezi
Su	Şebeke
Kanalizasyon	Şebeke
Asansör	Mevcut (4 Adet)
Havalandırma Sistemi	Mevcut
Yangın Merdiveni	Mevcut Değil
Yangın Söndürme Sistemi	Mevcut
Park Yeri	Mevcut (Açık ve Kapalı)
Zemin	Mermer, seramik, laminat, parke döşeme
Duvar	Saten boya, fayans
Doğrama	Alüminyum
Tavan	Asma tavan
Aydınlatma	Spot ışıklandırma ve floresan armatürler

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

KİRALANABİLİR ALAN	ORTAK ALAN	KAPALI OTOPARK+SİĞİNAK+TESİSAT	TOPLAM İNŞAAT ALANI
21.700 m <sup>2</sup>	11.325 m <sup>2</sup>	8.920 m <sup>2</sup>	38.461 m <sup>2</sup>

#### 5.4.1.2 Mall Of Antalya

Mall Of Antalya projesi, aynı parselde yer alıp inşaat çalışmaları devam etmektedir. Projesine göre bodrum kat, zemin kat ve normal kattan oluşmaktadır.

Bodrum katta ortak alan niteliğindeki bölümler yer almaktadır. Zemin kata 68 adet dükkan, 1.normal katta 65 adet dükkan bulunmaktadır. 2.normal katta ortak alan niteliğindeki bölümler yer almaktadır. Taşınmazın yaklaşık brüt kullanım alanı 97.847,08 m<sup>2</sup>'dir. (~94.847 m<sup>2</sup>)

Sitüasyon tablosuna göre yaklaşık inşaat bitmişlik oranının % 40 düzeyinde olduğu görülmüştür.

"Mall Of Antalya" AVM Kiralanabilir Alan, bağımsız bölümler ve işlevler aşağıdaki tablo halinde gösterilmiştir:

Durum	Zemin		1. Kat		Toplam	
	Bağımsız Bölüm	m <sup>2</sup>	Bağımsız Bölüm	m <sup>2</sup>	Bağımsız Bölüm	m <sup>2</sup>
<b>Hazır Giyim</b>	25	7.147	25	6.616	50	13.764
<b>Güzellik/Sağlık/Asansör</b>	16	1.623	6	498	22	2.121
<b>Yemek</b>	6	926	21	2.206	27	3.133
<b>Ev</b>	10	2.713	0	0	10	2.713
<b>Hobiler ve Hediyelekler</b>	0	0	3	510	3	510
<b>Kültür-Sanat-Eğlmln</b>	0	0	3	6.084	3	6.084
<b>Hizmetler</b>	2	215	1	87	3	302
<b>Ana Kiracı</b>	9	9.674	6	7.159	15	16.833
<b>Diğerleri</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Toplam</b>	68	<b>22.298</b>	65	<b>23.160</b>	133	<b>45.458,30</b>

"Mall Of Antalya" AVM Kiralanabilir Alan, Ortak Alan, Kapalı Otopark, Sığınak, Tesiisat ve Toplam İnşaat Alanı aşağıda, tablo halinde gösterilmiştir:

KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	ORTAK ALAN (m <sup>2</sup> )	KAPALI OTOPIK+SIĞINAK+TESİSAT (m <sup>2</sup> )	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )
45.458,30	16.346,09	36.360,69	98.165,08

#### **5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler**

Gayrimenkulün mahallinde Deepo Outlet Center ve Mall Of Antalya hakkında aşağıdaki değerlendirmeler yapılmıştır.

##### **5.4.2.1 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler-Deepo Outlet Center**

- Deepo Outlet Center 2004 yılında faaliyete geçmiştir.
- Deepo Outlet Alışveriş Merkezi 84.503,61 m<sup>2</sup>'lik bir alan üzerinde 38.461 m<sup>2</sup> toplam inşaat alanı ve 21.700 m<sup>2</sup> kiralanabilir alanı ile faaliyettedir.
- Alışveriş Merkezi içerisinde yer alan mağazalar tek kat ve iki koridor üzerinde sıralanmışlardır.
- Alışveriş Merkezi içerisinde bay bayan hazır giyim firmaları, deri giyim firması, kuyumcu, eczane, fast food- restaurantlar, teknoloji mağazaları, eğlence firmaları (sinema, lunapark) yer almaktadır.
- Alışveriş Merkezi içerisinde yer alan mağazalar outlet mağaza sınıfında olup indirimli geçmiş sezon ürünleri pazarlanmaktadır.

##### **5.4.2.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler-Mall Of Antalya**

- Mall Of Antalya'nın inşaat çalışmaları devam etmektedir.
- Sitüasyon tablosuna göre yaklaşık inşaat bitmişlik oranı % 40 düzeyindedir.
- Toplam inşaat alanı yaklaşık 98.165,08 m<sup>2</sup>, toplam kiralanabilir alan yaklaşık 45.458,30 m<sup>2</sup>'dir.

## 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

- Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi; Antalya ilinin ana ulaşım akslarından olan Antalya-Alanya Yolu'na paralel uzanan Serik Caddesi üzerinde yer almaktadır.
- 2004 yılından itibaren aktif ve oturmuş bir alışveriş merkezidir.
- Antalya Havalimanı'nın karşısında yer almaktadır.
- Düz bir topografik yapıya sahip arazi üzerinde yer almaktadır.
- Ekim 2015 itibariyle ruhsatlı yapı haline gelmiştir.
- 09.08.2016 Tarih ve 14 Numaralı "Tadilat Yapı Ruhsatı" bulunmaktadır. Yapı ruhsatında toplam 225 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

#### Zayıf Yönler

- Şehir merkezine uzak oluşu nedeni ile şehir merkezindeki diğer AVM'lere nazaran tercih edilirliliğinin düşük olması.
- Mall Of Antalya'nın inşaat çalışmaları devam etmektedir.

#### Fırsatlar

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

#### Tehditler

- Küresel piyaslardaki durgunluk ve güvenlik endişeleri gelecekte gayrimenkul piyasasını olumsuz yönde etkileyebilir.

### 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 parseller üzerinde Alışveriş Merkezi olarak kullanılan gelir getiren ticari bir mülk olması bir diğerinin de inşaat halinde olması nedeniyle Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

### 6.4.1 Emsal Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkulün arsa değeri belirlenirken emsal yaklaşımı kullanılmış olup bölgede yakın zamanda, satılmış veya satışta olan emsal gayrimenkuller araştırılmıştır.

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

Gayrimenkulün bulunduğu bölgede, yakın çevresinde, satılık veya satışı gerçekleştirilmiş arsa emsalleri araştırılmıştır. Ulaşılan veriler aşağıda tablo halinde gösterilmiştir.

SATILIK EMSAL LİSTESİ							
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı (TL)	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı(TL)	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Konu mülkün Güneybatısında kalan parsel	KAKS (Emsal) 0,80 Ticari İmarlı	3187	2.800.000 TL	879 TL	Turyap Maltepe Cevizli: 0 506 912 36 68	28571 ada 5 parselde kayıtlı olup tek yola cephelidir. 15.000 TL kira getirisi vardır.
2	Konu mülkün Batısında kalan parsel	KAKS (Emsal) 0,40 Ticari İmarlı	3687	7.000.000 TL	1.899 TL	Remax Tema Gayrimenkul: 0 534 459 60 75	28575 ada 14 parselde kayıtlıdır.
3	Konu mülkün Kuzeyinde kalan parsel	Ticari İmarlı E:0,80	6760	13.000.000 TL	1.923 TL	Soan Emlak 0 541 749 02 98	Tek yola cephelidir.
4	Konu mülkün Güneyinde kalan parsel	KAKS (Emsal) 0,80 Ticari İmarlı	7600	11.750.000 TL	1.546 TL	Kusem Emlak: 0 546 470 27 07	45 m yola cepheli pazarlık mevcuttur.
5	Konu mülkün Kuzeybatısında kalan parsel	KAKS (Emsal) 0,80 Ticari İmarlı	3513	5.250.000 TL	1.494 TL	Soan Emlak: 0 541 749 02 98	2 Cepheli köşe konumudur.
6	AVM'nin Kuzeyinde	E:0,60, ticaret imarlı arsanın büyüklüğü 7.600 m <sup>2</sup> 'dir.	7.600	12.160.000 TL	1.600 TL	Sahibinden: 0 532 423 14 54	Plansız alanda kalan tarla nitelikli 20000 m <sup>2</sup> büyüklüğündeki parsel 800.000 TL istenilmektedir.
7	Şelale Caddesi	E:0,60, ticaret imarlı arsanın büyüklüğü 2.300 m <sup>2</sup> 'dir.	2.300	1.649.000 TL	717 TL	Sahibinden: 0 532 311 41 31	Taşınmazın konumu Serik Caddesi'ne göre zayıf bir konumda yer almaktadır. 1.649.000 TL istenilmektedir.
8	AVM'nin Kuzey Batısında	E:0,80, ticaret imarlı arsanın büyüklüğü 2.500 m <sup>2</sup> 'dir.	2.500	4.500.000 TL	1.800 TL	Emlakçı 0 531 986 32 56	AVM'nin Kuzey Batısında 4.500.000 TL istenilmektedir.
9	AVM'nin Kuzeyinde	Tarla niteliklidir.	18.000	800.000 TL	44 TL	As Emlak: 0 533 501 24 18	AVM'nin Kuzeyinde, Tarla niteliklidir.
10	Aynı bölgede	E:0,60, ticaret + konut imarlı arsaya	3300	3550000	1.076 TL	1D1 Gayrimenkul 0 242 242 82 71	3.300 m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsaya 3.550.000 TL istenilmektedir.

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

- Emsal 9 tarla nitelikli taşınmazdır. Tarla nitelikli taşınmazlar için 40 TL/m<sup>2</sup> ile 60 TL/m<sup>2</sup> arasında değerler istenilmektedir. Emsal düzeltme tablosunda ihmal edilmiştir.



- Emsal 1, 3, 4, 5, 8 nolu parseller arsa nitelikli olup E:0,60 imarlıdır. İstenilen değerler pazarlıklı değerlerdir.
- Emsal 6, 7, 10 nolu parseller arsa nitelikli olup E:0,60 imarlıdır. İstenilen değerler pazarlıklı değerlerdir. 2 nolu emsal 0,40 imarlıdır.

Emsal düzeltme tablosuna göre değerlendirme konusu taşınmazın arsasının birim m<sup>2</sup> değerinin 1.605 TL/m<sup>2</sup> olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

#### 6.4.2 Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın mevki, konumu, parsel alanı, ana caddeye göre konumu, topoğrafyası, yola cepheleri, çevresinin teşekkül tarzı vb olumlu olumsuz özellikleri göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri de dikkate alınarak, takdir edilen arsa birim m<sup>2</sup> değeri aşağıda, tablo halinde gösterilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7	Emsal 8	Emsal 10
Satış Fiyatı (TL)	2.800.000	7.000.000	13.000.000	11.750.000	5.250.000	12.160.000	1.649.000	4.500.000	3.550.000
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	2.520.000	6.300.000	11.700.000	10.575.000	4.725.000	10.944.000	1.484.100	4.050.000	3.195.000
Büyüklük(m2)	3.187	3.687	6.760	7.600	3.513	7.600	2.300	2.500	3.300
Birim M2 Satış Değeri	790,71	1.708,71	1.731	1.391,45	1.345,00	1.440,00	645,26	1.620	968,18
Konum Düzeltmesi	20%	20%	15%	20%	15%	20%	20%	20%	20%
Mimariden Kaynaklı Düzeltme	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Toplam Düzeltme Katsayısı	25%	25%	20%	25%	20%	25%	25%	25%	25%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	992	2.143	2.084	1.745	1.619	1.806	809	2.031	1.214
Ortalama	1.605 TL								

Değerleme konusu taşınmazın arsanın birim m<sup>2</sup> değerinin 1.605 TL/m<sup>2</sup>, arsa değerinin 135.628.294 TL (42.487.405 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Ada	Parsel	Yüz Ölçümü (m <sup>2</sup> )	Takdir Edilen Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (USD)
28569	15	84.503,61	1.605	135.628.294	42.487.405

(TL cinsinden hesaplanan değer, 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası USD döviz satış kuru olan 3.1922 TL den USD ye çevrilmiştir.)



### 6.4.3 Maliyet Yaklaşımı

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

Maliyet yaklaşımında emsal karşılaştırmasında takdir edilen arsa değeri hesaplanmıştır. Deepo Outlet Center ve inşaatı devam eden "Mall Of Antalya"nın inşaat maliyet değeri maliyet yaklaşımı değerine eklenecektir. Deepo Outlet Center'in toplam inşaat maliyeti değeri AVM maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

Mall Of Antalya'nın toplam inşaat maliyeti değeri yapılan inşaat maliyet değerleri ve AVM maliyetlerine ilişkin sektör tecrübelerimizin birlikte irdelenmesi ile hesaplanmıştır.

### 6.4.3.1 Deepo Avm Alışveriş Merkezi Yapı Maliyetinin Hesaplanması

DEEPO AVM -ALİŞVERİŞ MERKEZİ YAPI MALİYETİ			
Arsa Alanı (m2)	84.503,61		
Kiralanabilir Alan (m2)	21.700,00		
Ortak Alan (m2)	11.325,00		
Toplam AVM Zemin Üstü Alanı (m2)	27.393,00		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı+Tesisat (m2)	8.920,00		
Toplam İnşaat Alanı (m2)	38.461,00		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	USD/m <sup>2</sup>	USD
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>AVM</b>			
Kiralanabilir Alan (m2)	21.700,00	700	15.190.000
Ortak Alan (m2)	11.325,00	750	8.493.750
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak+Tesisat Katı (m2)	8.920,00	200	1.784.000
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD</b>			<b>25.467.750</b>
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>0</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>25.467.750</b>
<b>DİĞER MALİYETLER</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	3%		764.033
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		254.678
Proje Yönetim Giderleri	2%		382.016
Yapı Denetim Ücreti	3%		764.033
Yasal İzinler ve Danışmanlık	4%		1.018.710
Pazarlama Harcamaları	3%		764.033
Dekorasyon Desteği	3%		764.033
Müteaahhit Ücreti	10%		2.546.775
<b>TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD</b>			<b>7.258.309</b>
<b>TÜM İNŞAATIN TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD</b>			<b>32.726.059</b>
<b>GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m<sup>2</sup></b>			<b>851</b>
<b>AMORTİSMAN BEDELİ USD</b>			<b>3.927.127</b>
<b>HALİHAZIRDAKİ İNŞAAT SEVİYESİ DİKKATE ALINARAK OLUŞTURULAN DEĞER USD</b>			<b>28.798.932</b>
<b>HALİHAZIRDAKİ İNŞAAT SEVİYESİ DİKKATE ALINARAK OLUŞTURULAN DEĞER TL</b>			<b>91.767.796</b>

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

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

\*\*\*\*)Yapılan inşaat nedeniyle peysaj alanı ve altyapı maliyetleri yeniden düzenlemesinin yapılacağı öngörülmüştür.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
09.11.2016 TL Değeri	3.1865	3.1922	3.5412	3.5476

#### 6.4.3.2 Mall Of Antalya Yapı Maliyetinin Hesaplanması

\*) Sitüasyon tablosuna göre fiziksel olarak inşaatın tamamlanma oranı % 40 düzeyindedir.

\*\*\*) Peyşaj alanı ve altyapı tüm parselde yeniden yapılacağı öngörülmüştür.

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	USD/m <sup>2</sup>	USD
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>AVM</b>			
Kiralanabilir Alan (m2)	45.458,30	700	31.820.810
Ortak Alan (m2)	16.346,09	750	12.259.568
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak+Tesisat Katı (m2)	36.360,69	200	7.272.138
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD</b>			<b>51.352.516</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			
Peyşaj Alanı+Açık Otopark (m2)	28.867,97	40	1.154.719
Altyapı (m2)	84.503,61	35	2.957.626
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>4.112.345</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>55.464.861</b>
<b>DİŐER MALİYETLER</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	3%		1.663.946
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		554.649
Proje Yönetim Giderleri	2%		831.973
Yapı Denetim Ücreti	3%		1.663.946
Yasal İzinler ve Danışmanlık	4%		2.218.594
Pazarlama Harcamaları	3%		1.663.946
Dekorasyon Desteği	3%		1.663.946
Müteaahhit Ücreti	10%		5.546.486
<b>TOPLAM DİŐER MALİYETLER,USD</b>			<b>15.807.485</b>
<b>TÜM İNŞAATIN TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD</b>			<b>71.272.346</b>
<b>GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m<sup>2</sup></b>			<b>726</b>
<b>HALİHAZIRDAKİ İNŞAAT SEVİYESİ</b>			<b>40%</b>
<b>HALİHAZIRDAKİ İNŞAAT SEVİYESİ DİŐKATE ALINARAK OLUŞTURULAN DEĞER USD</b>			<b>28.508.938</b>
<b>HALİHAZIRDAKİ İNŞAAT SEVİYESİ DİŐKATE ALINARAK OLUŞTURULAN DEĞER TL</b>			<b>90.843.732</b>

#### 6.4.3.3 Maliyet Yaklaşımına Göre Gayrimenkulün Pazar Değerinin Tespiti

Maliyet yöntemine göre değerleme konusu gayrimenkulün halihazırdaki inşaatın fiziksel durumu da gözönüne alınarak pazar değerinin 99.800.000 USD, 318.240.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

<b>MALİYET YÖNTEMİ YAKLAŞIMI İLE TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ</b>	
ARSA DEĞERİ (USD)	42.487.405
ARSA DEĞERİ (TL)	135.628.294
DEEPO AVM BİNA DEĞERİ (USD)	28.798.932
DEEPO AVM BİNA DEĞERİ (TL)	91.767.796
MALL OF ANTALYA BİNA DEĞERİ (USD)	28.508.938
MALL OF ANTALYA BİNA DEĞERİ (TL)	90.843.732
<b>TAŞINMAZIN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (USD)</b>	<b>99.795.275</b>
<b>TAŞINMAZIN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (TL)</b>	<b>318.239.822</b>
<b>TAŞINMAZIN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (USD)</b>	<b>99.800.000</b>
<b>TAŞINMAZIN TAKDİR EDİLEN PAZAR DEĞERİ (TL)</b>	<b>318.240.000</b>

*\*) Gayrimenkulün/Taşınmazın takdir edilen Pazar değerinin son dört rakamı yuvarlanmıştır. (USD cinsinden hesaplanan değer, 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası USD döviz alış kuru olan 3.1865 TL den, TL ye çevrilmiştir.)*

#### 6.4.4 Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımı

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

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

- Antalya genelinde AVM konumlarına bakıldığında, ilk açılan alışveriş merkezlerinin kentin çevresinde, yerleşim yerlerinden uzak konumda inşa edildiği; son yıllarda açılan alışveriş merkezlerinin ise kent merkezindeki boş parsellere inşa edildiği görülmektedir.
- Aynı cadde üzerinde veya yakın konumda inşa edilen alışveriş merkezlerinin zaman içerisinde birbirini olumsuz yönde etkilediği, boşluk oranlarının arttığı görülmüştür.
- “Kiralama fiyatlarına ulaşılan AVM’ler incelendiğinde ortalama birim m<sup>2</sup> kira değerinin 15-45 USD aralığında olduğu tespit edilmiştir.



#### 6.4.4.1 Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center AVM'nin

##### Pazar Değerinin Hesaplanması

- ✓ Deepo Outlet Center AVM'nin yönetiminden ve muhasebe bölümünden alınan bilgiye göre aşağıdaki kabuller yapılmıştır.
- ✓ AVM kiralama işlemleri "sabit kira bedeli" ve "ciro üzerinden pay alma" olmak üzere iki farklı şekilde yapılmaktadır.
- ✓ Sabit kira gelirleri mağaza kategorileri, konumu ve alanına göre farklılık göstermektedir.
- ✓ ciro oranları kiracılarla imzalanan sözleşmelere göre farklılık göstermektedir.
- ✓ 2014'ün tamamı ve 2015 yılının ve 2016 yılı ilk 9 aylık ortalama doluluk oranı yaklaşık % 95 düzeyindedir.
- ✓ Gelir İndirgeme Yaklaşımı Projeksiyonları aşağıda belirtilmiştir.
- ✓ Kira değerlerinde 2016 yılı ve takip eden yıllar için % 3 artış oranı öngörülmüştür.
- ✓ Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan % 4,62 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- ✓ % 4,62 risksiz getiri oranı üzerine gayrimenkule % 6,38 risk primi ilave edilmiş ve projeksiyonda indirgeme oranı % 11,00 olarak belirlenmiştir.
- ✓ AVM dönem sonu değeri belirlenmesinde kullanılan kapitalizasyon oranı % 9 olarak belirlenmiştir.
- ✓ Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve EURO bazlı yapıldığı görülmüştür. EURO /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.
- ✓ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ✓ Çalışmalarda ABD'nin son 10 yıllık enflasyon endeksi incelenerek oranı ortalama enflasyon oranı olan % 3 yıllık kira artış oranı olarak kullanılmıştır.
- ✓ Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre parsel üzerindeki yapıların toplam pazar Değerinin 90.012.000 USD (286.823.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi Net Bugünkü Değer Hesabı			
Risksiz Getiri oranı	4,62%	4,62%	4,62%
Proje Riski	5,88%	6,38%	6,88%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>	<b>11,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>92.801.641</b>	<b>90.011.984</b>	<b>87.337.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>92.802.000</b>	<b>90.012.000</b>	<b>87.337.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>295.714.000</b>	<b>286.823.000</b>	<b>278.299.000</b>





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

- Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi KISMI GELİR-GİDER TABLOSU (KDV Hariç - USD)											
	0			USD			TOPLAM KİRA				
TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	TOPLAM										
Büyük Mağazalar Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> ) (200 m <sup>2</sup> 'den büyük)	2.676	1.729	8%	31,35		54.202					
Mağazalar Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> ) (200 m <sup>2</sup> 'den küçük)	13.091	13.626	66%	34,06		464.127					
Yeme - İçme Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	721	941	5%	47,13		44.351					
Eğlence	3.281	3.361	16%	9,84		33.065					
	792	639	3%	13,62		8.709					
	1.138	338	2%	62,13		21.001					
	21.700	20.635				625.485					
		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	95,3%	92,5%	93,3%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%
Yıllar	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026
Yıllık Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
<b>BÜYÜK MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		31,3	32,3	33,3	34,3	35,3	36,3	37,4	38,6	39,7	40,9
Yıllık Doluluk Oranı %		65%	75%	83%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		1.729	1.797	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470	1.470
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		54.202	41.879	48.389	50.356	51.867	53.423	55.025	56.676	58.376	60.127
Toplam Ana Kiracı Kira Geliri (USD/yıl)		650.424	502.548	586.668	604.272	622.404	641.076	660.300	680.112	700.512	721.524
<b>MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		34,1	35,1	36,1	37,2	38,3	39,5	40,7	41,9	43,1	44,4
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	99%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		13.626	13.490	13.490	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626	13.626
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		464.112	473.264	487.462	507.147	522.362	538.033	554.173	570.799	587.923	605.560
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)		5.569.344	5.679.168	5.849.544	6.085.764	6.268.344	6.456.396	6.650.076	6.849.588	7.055.076	7.266.720
<b>RESTAURANT</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		47,1	48,5	50,0	51,5	53,0	54,6	56,3	58,0	59,7	61,5
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		941	941	941	941	941	941	941	941	941	941
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		44.351	45.682	47.052	48.464	49.918	51.415	52.958	54.547	56.183	57.869
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)		532.212	548.184	564.624	581.568	599.016	616.980	635.496	654.564	674.196	694.428
<b>EĞLENCE</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		9,8	10,1	10,4	10,7	11,1	11,4	11,7	12,1	12,5	12,8
Yıllık Doluluk Oranı %		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361	3.361
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		33.065	34.057	35.078	36.131	37.215	38.331	39.481	40.665	41.885	43.142
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)		396.780	408.684	420.936	433.572	446.580	459.972	473.772	487.980	502.620	517.704
<b>AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamı</b>		7.148.760	7.138.584	7.421.772	7.705.176	7.936.344	8.174.424	8.419.644	8.672.244	8.932.404	9.200.376
<b>Diğer Gelirler ( ATM, Baz İst., Taksi , Stand, Depo, Ortak Alan vb Gelirleri USD/yıl)</b>		750.000	772.500	795.675	819.545	844.132	869.456	895.539	922.405	950.078	978.580
<b>Toplam Gelirler</b>		7.898.760	7.911.084	8.217.447	8.524.721	8.780.476	9.043.880	9.315.183	9.594.649	9.882.482	10.178.956
<b>AVM Birim İşletme Gideri (USD/m<sup>2</sup>)</b>		12,00	12,36	12,73	13,11	13,51	13,91	14,33	14,76	15,20	15,66
<b>AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri</b>		2.971.403	3.060.545	3.152.361	3.246.932	3.344.340	3.444.670	3.548.010	3.654.450	3.764.084	3.877.006
<b>Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı</b>		70%	75%	80%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
<b>Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri</b>		2.079.982	2.295.408	2.521.889	2.759.892	3.009.906	3.100.203	3.193.209	3.289.005	3.387.675	3.489.308
<b>İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri</b>		891.421	765.136	630.472	487.040	334.434	344.467	354.801	365.445	376.408	387.701
<b>Emlak Vergisi</b>		35.670	36.740	37.842	38.977	40.147	41.351	42.591	43.869	45.185	46.541
<b>Bina Sigortası</b>		27.413	28.235	29.082	29.954	30.853	31.779	32.732	33.714	34.725	35.761
<b>Yenileme Fonu</b>		118.481	118.666	123.262	127.871	131.707	135.658	139.728	143.920	148.237	152.684
<b>Toplam Giderler</b>		1.072.984	948.777	820.658	683.842	537.141	553.255	569.852	586.948	604.556	622.693
<b>Net İşletme Geliri</b>		6.825.776	6.962.307	7.396.789	7.840.879	8.243.335	8.490.625	8.745.331	9.007.701	9.277.925	9.556.263
<b>AVM Artık Değeri (USD)</b>											109.366.120

\* Takdir edilen değerlerde son üç rakam yuvarlanmıştır.



Net Bugünkü Değer (Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi)	10,50%	6.493.381	5.993.904	5.762.853	5.528.366	5.259.842	4.902.833	4.570.055	4.259.875	3.970.741	46.059.791	<b>92.801.641</b>
Net Bugünkü Değer (Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi)	11,00%	6.478.740	5.953.450	5.698.175	5.441.697	5.154.061	4.782.591	4.437.894	4.118.050	3.821.251	44.126.076	<b>90.011.984</b>
Net Bugünkü Değer (Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi)	11,50%	6.464.197	5.913.449	5.634.509	5.356.767	5.050.868	4.665.819	4.310.123	3.981.553	3.678.023	42.281.693	<b>87.337.000</b>

Deepo Outlet Center Alışveriş Merkezi Net Bugünkü Değer Hesabı			
Risksiz Getiri oranı	<b>4,62%</b>	<b>4,62%</b>	<b>4,62%</b>
Proje Riski	<b>5,88%</b>	<b>6,38%</b>	<b>6,88%</b>
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>	<b>11,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>92.801.641</b>	<b>90.011.984</b>	<b>87.337.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>92.802.000</b>	<b>90.012.000</b>	<b>87.337.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>295.714.000</b>	<b>286.823.000</b>	<b>278.299.000</b>

(USD cinsinden hesaplanan değer, 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası USD döviz alış kuru olan 3.1865 TL den, TL ye çevrilmiştir.)



#### **6.4.4.2 Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center AVM'nin Pazar Değerinin Hesaplanması**

- ✓ Deepo Outlet Center Merkezi'nin genişletici projesi Mall Of Antalya AVM olarak tanımlanmaktadır.
- ✓ Sitüasyon tablosuna göre Mall Of Antalya AVM'nin inşaat bitmişlik oranı % 40 düzeyindedir.
- ✓ Kira değerlerinde 2016 yılı ve takip eden yıllar için % 3 artış oranı öngörülmüştür.
- ✓ Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan % 4,62 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır. Gayrimenkule % 6,38 risk primi ilave edilmiş ve projeksiyonda indirgeme oranı % 11,00 olarak belirlenmiştir.
- ✓ AVM dönem sonu değeri belirlenmesinde kullanılan kapitalizasyon oranı % 9 olarak belirlenmiştir.
- ✓ Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve EURO bazlı yapıldığı görülmüştür. EURO /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.
- ✓ Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- ✓ 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'İNİN 2018 yılında açılacağı düşünülmektedir.
- ✓ 2018 yılında % 70 oranı ile işletmeye açılacağı, 2021 yılında % 90 oranına ulaşacağı düşünülmektedir.
- ✓ 2017 Yılı yatırım maliyetinin 23.651.573 USD olacağı varsayılmıştır.



Yıllar	31.12.2016	1. Yıl 31.12.2017	2. Yıl 31.12.2018	3. Yıl 31.12.2019	4. Yıl 31.12.2020	5. Yıl 31.12.2021	6. Yıl 31.12.2022	7. Yıl 31.12.2023	8. Yıl 31.12.2024	9. Yıl 31.12.2025	10. Yıl 31.12.2026
Yıllık Kira Artış Oranı			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
<b>İLAVE AVM PROJESİ (MALL OF ANTALYA)</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)		27,0	27,8	28,6	29,5	30,4	31,3	32,2	33,2	34,2	35,2
Yıllık Doluluk Oranı %		0%	70%	75%	80%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Yıllık Kiralanabilir Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		45.458	45.458	45.458	45.458	45.458	45.458	45.458	45.458	45.458	45.458
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )		0	31.821	34.094	36.367	40.912	40.912	40.912	40.912	40.912	40.912
Toplam Kira Geliri (USD/ay)		0	884.937	976.591	1.072.948	1.243.278	1.280.577	1.318.994	1.358.564	1.399.321	1.441.300
<b>Toplam Kira Geliri (USD/yıl)</b>		<b>0</b>	<b>10.619.244</b>	<b>11.719.092</b>	<b>12.875.376</b>	<b>14.919.336</b>	<b>15.366.924</b>	<b>15.827.928</b>	<b>16.302.768</b>	<b>16.791.852</b>	<b>17.295.600</b>
<b>Toplam Giderler (ALANLARIN ORANI İLE)(USD)</b>			<b>1.380.502</b>	<b>1.523.482</b>	<b>1.673.799</b>	<b>1.939.514</b>	<b>1.997.700</b>	<b>2.057.631</b>	<b>2.119.360</b>	<b>2.182.941</b>	<b>2.248.428</b>
<b>Net İşletme Geliri(USD)</b>		<b>0</b>	<b>9.238.742</b>	<b>10.195.610</b>	<b>11.201.577</b>	<b>12.979.822</b>	<b>13.369.224</b>	<b>13.770.297</b>	<b>14.183.408</b>	<b>14.608.911</b>	<b>15.047.172</b>
<b>İLAVE AVM İNŞAAT MALİYETİ(USD)</b>		<b>-23.651.573</b>									
<b>İLAVE AVM PROJESİ Artık Değeri(USD)</b>											<b>172.206.524</b>
<b>Arsa Payı (%27)(USD)</b>			<b>2.494.460</b>	<b>2.752.815</b>	<b>3.024.426</b>	<b>3.504.552</b>	<b>3.609.690</b>	<b>3.717.980</b>	<b>3.829.520</b>	<b>3.944.406</b>	<b>50.558.498</b>
<b>Yatırımcı Net Gelirler(USD)</b>		<b>-23.651.573</b>	<b>6.744.282</b>	<b>7.442.795</b>	<b>8.177.151</b>	<b>9.475.270</b>	<b>9.759.533</b>	<b>10.052.317</b>	<b>10.353.888</b>	<b>10.664.505</b>	<b>136.695.198</b>

Net Bugünkü Değer Yatırım Net Bugünkü Değeri (Mall Of Antalya)	10,50%	-22.499.812	5.806.204	5.798.697	5.765.461	6.045.906	5.635.553	5.253.048	4.896.507	4.564.165	52.943.374	<b>74.209.103</b>
Net Bugünkü Değer Yatırım Net Bugünkü Değeri (Mall Of Antalya)	11,00%	-22.449.079	5.767.017	5.733.616	5.675.075	5.924.316	5.497.341	5.101.135	4.733.486	4.392.334	50.720.667	<b>71.095.909</b>
Net Bugünkü Değer Yatırım Net Bugünkü Değeri (Mall Of Antalya)	11,50%	-22.398.689	5.728.269	5.669.554	5.586.503	5.805.702	5.363.117	4.954.269	4.576.589	4.227.702	48.600.643	<b>68.113.659</b>



MALL OF ANTALYA NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri oranı	4,62%	4,62%	4,62%
Proje Riski	5,88%	6,38%	6,88%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>	<b>11,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>74.209.103</b>	<b>71.095.909</b>	<b>68.113.659</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>74.209.000</b>	<b>71.096.000</b>	<b>68.114.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>236.467.000</b>	<b>226.547.000</b>	<b>217.045.000</b>

Mall Of Antalya'nın hâlihazırdaki inşaat durumu da göz önüne alınarak pazar değerinin 71.096.000 USD (226.547.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

(USD cinsinden hesaplanan değer, 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası USD döviz alış kuru olan 3.1865 TL den, TL ye çevrilmiştir.)

#### **6.4.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin Pazar Değerinin Hesaplanması**

- ✓ Mall Of Antalya projesinin hâlihazırdaki inşaat durumu da göz önüne alınarak pazar değerinin 71.096.000 USD (226.547.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center'ın Pazar Değerinin 90.012.000 USD (286.823.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme/Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin pazar değerinin 161.108.000 USD (513.370.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center'ın Pazar Değeri	: 90.012.000,00 USD	286.823.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Mall Of Antalya'nın Pazar Değeri	: 71.096.000,00 USD	226.547.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin Pazar Değeri	: 161.108.000,00 USD	513.370.000 TL

#### 6.4.5 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Faal olan Deepo alışveriş merkezinin kira değeri; gelir indirgeme yaklaşımına göre ilk yılki net nakit akışı değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır. İlk yılki 1 yıllık net nakit akışının değerlendirilmesine göre indirgenmesi ile taşınmazın yıllık kira değeri bulunmuştur. Bu hesaba göre Deepo Outlet Center'in yıllık kira değeri **6.478.740 USD (~20.644.503 Türk Lirası)** takdir edilmiştir. Bu hesaplama iskonto oranı % 11 olarak belirlenmiştir. İnşaatı devam eden Mall Of Antalya'ya ayrıca kira değeri öngörülmemiştir.

<b>Tarih</b>	30.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri USD	6.478.740
Bir Yıllık Kira Geliri TL	20.644.503

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

Parsel üzerinde güncel imar durumuna uygun olarak, tüm yasal izinleri alınmış yeni proje inşa edilmekte olup bu rapor kapsamında başka bir proje geliştirilmemiştir.

ARSA NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI			
Risksiz Getiri oranı	4,62%	4,62%	4,62%
Proje Riski	5,88%	6,38%	6,88%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>10,50%</b>	<b>11,00%</b>	<b>11,50%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>35.769.051</b>	<b>34.598.831</b>	<b>33.477.170</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>35.769.000</b>	<b>34.599.000</b>	<b>33.477.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>113.977.919</b>	<b>110.249.714</b>	<b>106.674.461</b>

Geliştirme yaklaşımı yöntemine göre arsa net bugünkü değerinin 110.249.714.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

PROJE DEĞERİ		
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center'in Pazar Değeri	: 90.012.000,00 USD	286.823.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Mall Of Antalya'nın Proje Değeri	: 93.545.000,00 USD	298.081.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parsel Proje Değeri	: 183.557.000,00 USD	584.904.000 TL

Parsel üzerindeki AVM lerin toplam proje değerinin 584.904.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

#### 6.4.7 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Parselin konumu, çevre yapılanmalar göz önünde bulundurulduğunda mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu kanaatine varılmıştır.



#### 6.4.8 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Konu parsel üzerinde hâlihazırda işleyen Deepo Outlet Center ve inşaatı devam eden Mall Of Antalya AVM yer almaktadır. Mall Of Antalya AVM'nin inşaat çalışmaları devam etmektedir.

- ✓ Mall Of Antalya'nın hâlihazırdaki inşaat durumu da göz önüne alınarak pazar değerinin 71.096.000 USD (226.547.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center'ın Pazar Değerinin 90.012.000 USD (286.823.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme/Geliştirme Yaklaşımına göre 28569 Ada, 21 Parsel üzerindeki taşınmazların pazar değerinin 161.108.000 USD (513.370.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Deepo Outlet Center'ın Pazar Değeri	: 90.012.000,00 USD	286.823.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre Mall Of Antalya'nın Pazar Değeri	: 71.096.000,00 USD	226.547.000 TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin Pazar Değeri	: 161.108.000,00 USD	513.370.000 TL



## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

- ✓ Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın ticari bir mülk olması nedeniyle Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı Kullanılmıştır. Maliyet Yaklaşımında “arsa değeri” emsal karşılaştırma yöntemine göre belirlenmiştir.
- ✓ Maliyet yöntemine göre değerlendirme konusu gayrimenkulün hâlihazırdaki inşaatın fiziksel durumu da göz önüne alınarak pazar değerinin 99.800.000 USD, 318.240.000 TL olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme/Geliştirme Yaklaşımına Göre 28569 Ada, 21 Parselin pazar değerinin 161.108.000 USD (513.370.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ İki yöntem ile ulaşılan değerler birbirlerinden oldukça farklıdır. Maliyet analizi yönteminde arsa değeri emsal karşılaştırma yöntemi ile oluşturulmuştur. Maliyet analizi yöntemi ile ulaşılan değer gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değere göre oldukça düşük kalmaktadır.
- ✓ Gelir getiren mülklerde gayrimenkulün değeri performansına bağlı değiştiğinden, bu değerlendirme çalışmasında gelir indirgeme yöntemine göre tespit edilen değer dikkate alınmıştır.

#### 7.1.1 Değerleme Uzmanının 30.12.2016 Tarihli Güncel Pazar Değeri ve Kira Değeri Profesyonel Takdiri:

- ✓ TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. mülkiyetindeki gayrimenkulün 30.12.2016 Tarihli “Güncel Pazar Değeri” ve “Kira Değeri” takdiri aşağıdaki tablolarda belirtilmiştir.

##### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Değeri

Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Hariç)	161.108.000,00 USD	513.370.000 TL
Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Dahil)	190.107.440,00 USD	605.776.600 TL

##### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Kira Değeri

Deepo Outlet Center'in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Hariç)	6.478.740,00 USD	20.644.503 TL
Deepo Outlet Center'in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Dahil)	7.644.913,20 USD	24.360.514 TL
Not: İnşaat devam ettiğinden dolayı Mall Of Antalya'ya kira değeri öngörülmemiştir.		

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

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

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

- ✓ Değerleme konusu taşınmaz için şirketimiz tarafından, 07.01.2015 tarihli 2014-019-GYO-020 no'lu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ 08.01.2016 Tarihli 015-019-GYO-018 nolu değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ 12.08.2016 Tarih ve 2016-024-GYO-001 Numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ 15.12.2016 Tarih ve 2016-019-GYO-020 Numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

- ✓ İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Sermaye Piyasası Mevzuatı Uyarınca değerlemeye konu olan taşınmazın "gayrimenkul projesi" olarak Gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- ✓ Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazın inşaatının devam etmesi nedeniyle (halihazırda işleyen Depoo AVM ve halihazırda inşaatı devam eden Mall Of Antalya'nın aynı parselde yer alması nedeniyle) GYO portföyüne "Gayrimenkul Projesi" olarak alınmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

## 8.2 Nihai Değer Takdiri

- ✓ Taşınmazın bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkiide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır.
- ✓ Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre “Mall Of Antalya”nın hâlihazırdaki inşaat durumu da göz önüne alınarak pazar değerinin 71.096.000 USD (226.547.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre “Deepo Outlet Center”ın pazar Değerinin 90.012.000 USD (286.823.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir İndirgeme Yaklaşımı /Geliştirme Yaklaşımına Göre gayrimenkulün (“28569 Ada, 21 Parselin”) pazar değerinin 161.108.000 USD (513.370.000 TL) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Deepo Outlet Center’in yıllık kira değeri ~6.478.740 USD (~20.644.503 - Türk Lirası) takdir edilmiştir.

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Değeri

Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Hariç)	161.108.000,00 USD	513.370.000 TL
Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti (KDV Dahil)	190.107.440,00 USD	605.776.600 TL

### 30.12.2016 Tarihi İtibariyle Güncel Pazar Kira Değeri

Deepo Outlet Center'in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Hariç)	6.478.740,00 USD	20.644.503 TL
Deepo Outlet Center'in Güncel Kira Pazar Değeri (KDV Dahil)	7.644.913,20 USD	24.360.514 TL
Not: İnşaat devam ettiğinden dolayı Mall Of Antalya'ya kira değeri öngörülmemiştir.		

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

2-)KDV oranı % 18 kabul edilmiştir.

3-)Değerleme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3.1922 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3.5476 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.). Emsal yaklaşımına göre arsa değerinin takdir edilmesinde kullanılmıştır.

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 09.11.2016 Günü Saat 15.30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,1865 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,5412 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun “4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm” bölümünde belirtilmiştir.). Geliştirme yaklaşımı yöntemine göre taşınmazların Pazar değerinin takdirinde belirtilen döviz kurları kullanılmıştır.

5-)15.12.2016 Tarihli portföye alım raporunun devamı niteliğinde olup rapor devamlılığı açısından belirtilen kurlar kullanılmıştır.

6-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır. Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Önder ÖZCAN

Taner DÜNER

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 402145

SPK Lisans No: 401431

SPK Lisans No:400177







## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Diğer Yapı Ruhsatları ve Kısmi Yapı Kullanım İzin Belgeleri
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. SPK Lisans Örnekleri