



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

**İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ**

**858 ADA 4 PARSEL**

**MALL OF İSTANBUL ALIŞVERİŞ MERKEZİ**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: 2014-019-GYO-003-AVM**

**Rapor Tarihi: 07.01.2015**



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



## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	07.01.2015
Rapor No	:	2014-019-GYO-003-AVM
Değerleme Tarihi	:	31.12.2014
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of İstanbul" projesinde geliştirilmiş alışveriş merkezinin güncel pazar ve kira değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.
Çalışmanın Konusu	:	Konu gayrimenkulün güncel pazar ve kira değerinin belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	122.718,62m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	495.680 m <sup>2</sup>
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret ve Hizmet Alanı

### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	556.620.000	1.290.356.000
KDV Dahil	656.812.000	1.522.620.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	31.618.000	73.297.000
KDV Dahil	37.309.000	86.490.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1,-Dolar= 2,3182 –TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmamıştır.

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Dilek YILMAZ AYDIN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

### Uygunluk Beyanı

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

### Varsayımlar

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

değerin düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.

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



## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	1
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	1
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	1
1.3	Değerleme Tarihi .....	1
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	1
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	1
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	2
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	2
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	2
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	3
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı) .....	3
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	3
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	4
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	5
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	5
4.3	Alışveriş Merkezi Pazarına İlişkin Veriler .....	9
4.4	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	11
4.4.1	İstanbul İli .....	11
4.4.2	Başakşehir İlçesi.....	11
4.4.3	Başakşehir ve Yakın Çevresi AVM Pazarına İlişkin Veriler .....	12
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	14
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	14
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	15
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	15

5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	16
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	16
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	18
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	19
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	19
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	19
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	20
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	20
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 .....	20
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	20
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri .....	20
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	22
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	23
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	23
6.2	Swot Analizi .....	23
6.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	24
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	24
6.4.1	Emsal Yaklaşımı .....	24
6.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri .....	24
6.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	25
6.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı .....	27
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	30



6.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	30
6.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	30
6.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	30
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	31
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması .....	31
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	31
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	31
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 .....	31
8	SONUÇ .....	32
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	32
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	32
9	EKLER .....	33



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** : 07.01.2015

**Rapor Numarası** : 2014-019-GYO-003-AVM

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

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

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

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

**SPK Kapsamı** : Evet

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

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 11.11.2014 tarihinde çalışmalara başlanmış, 07.01.2015 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 14.10.2014 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

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

Bu rapor, Mall of İstanbul gayrimenkul projesinin "AVM Bloğunun" güncel pazar ve kira değerinin kurul düzenlemeleri kapsamında tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.





## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

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

**Müşteri Adresi** : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Selvi Çıkmazı No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

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

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

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

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

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

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

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

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

#### 3.2 Maliyet Yaklaşımı

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

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



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

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

### **3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı**

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

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

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

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

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

### 4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2013 sonuçlarına göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 76.667.864'tür. Bu sayının yüzde 50,18'i (38.473.360) erkeklerden, yüzde 49,81'i (38.194.504) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,58'ini 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 2013'te yüzde 24,58'ine karşılık gelmektedir.

Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,7'dir. Nüfusun %91,3'ü il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortanca yaş 30,4'dür. 2013 yılı verilerine göre Türkiye nüfusunun %96,1'i okur yazardır.

15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (51.926.357 kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %57'sinin hizmetler, %23,6'sının tarım, %19,4'ü sanayi, %7 inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

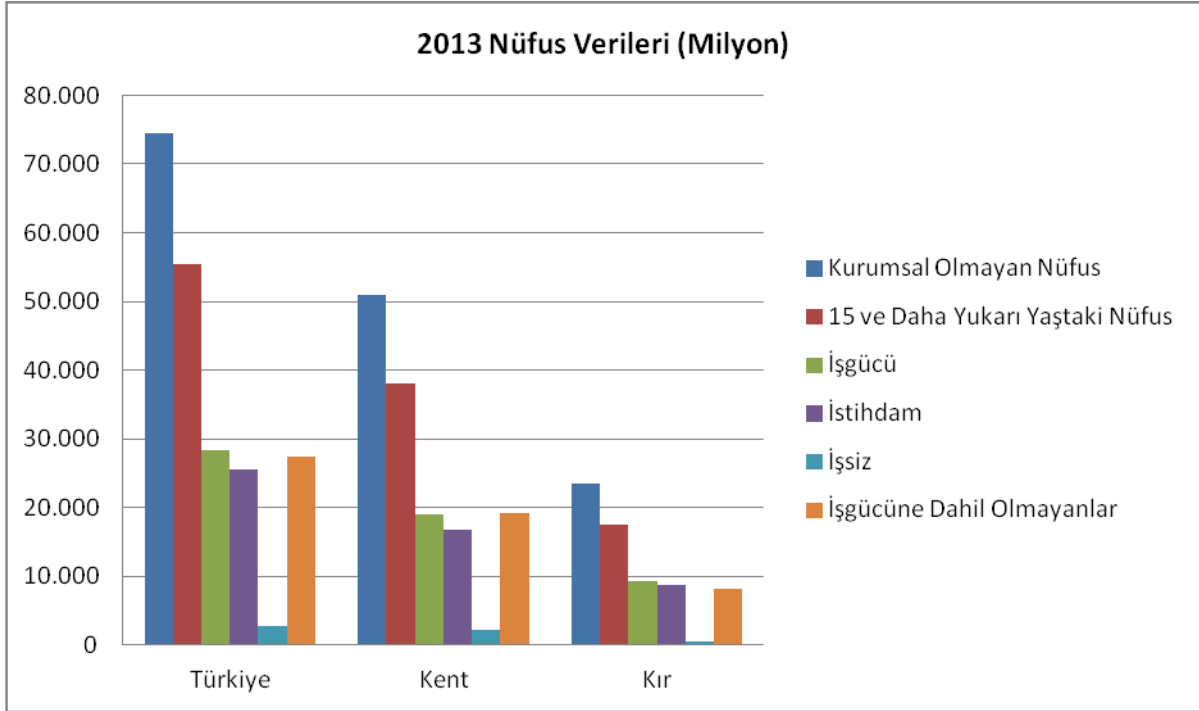
Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli, kent ve kırsal ölçekte incelenmiştir. 2013 ve 2014 verileri karşılaştırılmıştır.

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	73.504	74.457	50.397	50.885	23.207	23.572
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	54.724	55.508	37.656	38.129	17.068	17.479
İşgücü (000)	27.339	28.271	18.186	18.907	9.153	9.364
İstihdam (000)	24.821	25.524	16.167	16.736	8.653	8.788
İşsiz (000)	2.518	2.747	2.018	2.171	500	576
İşgücüne dahil olmayanlar (000)	27.385	27.337	19.470	19.222	7.915	8.115
İşgücüne Katılma Oranı (%)	50	50,80	48,30	49,60	53,6	53,60
İstihdam Oranı (%)	45,40	45,90	42,90	43,90	50,70	50,30
İşsizlik Oranı (%)	9,20	9,70	11,10	11,50	5,50	6,10
Tanım dışı işsizlik oranı (%)	11,50	12,00	11,40	11,80	11,90	12,90
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	17,50	18,70	20,30	21,20	11,90	13,70

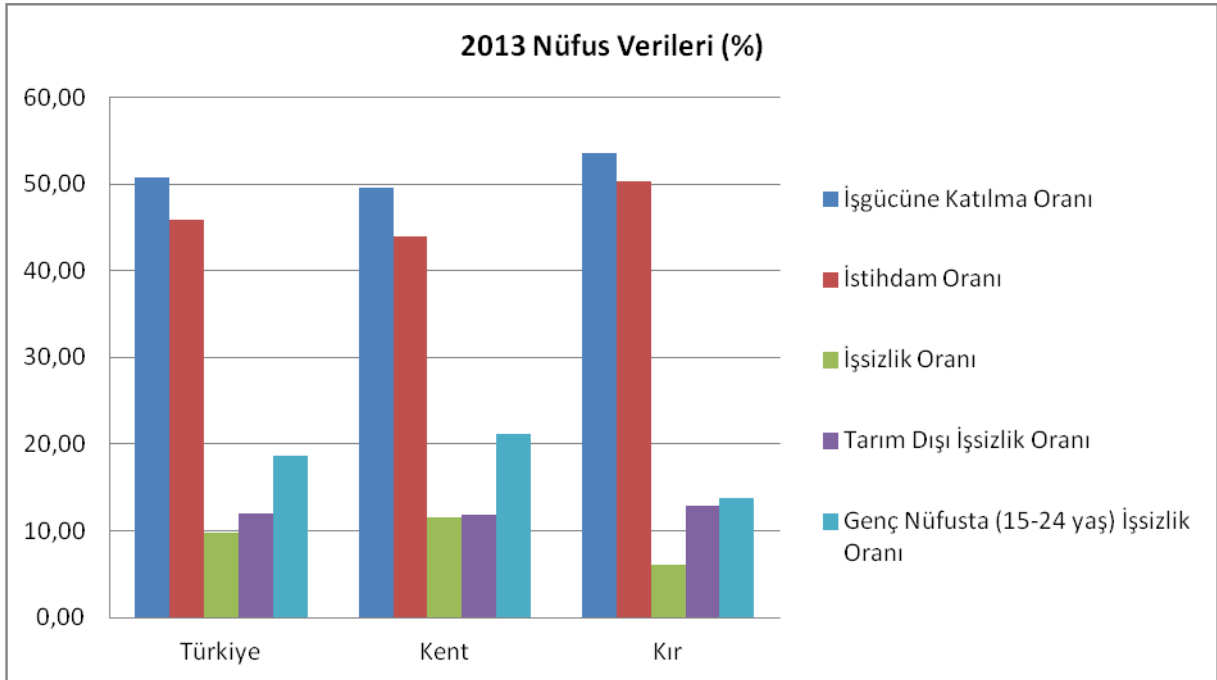
*2012 ve 2013 Nüfus Verileri (Kaynak: TUIK)*

Burada 2012 ve 2013 verilerine bakıldığında Türkiye geneli, kent ve kırsal için sayıca nüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Ancak işsizlik de artmıştır. İşgücüne dahil olmayanlar ise kentte düşüş gösterirken kırsal nüfusünde artış göstermiştir. Bununla beraber oranlara bakıldığında iş gücüne katılma oranının ve istihdamın kentte artış göstermiş olması dikkat çekmektedir. İşsizlik oranı her üçü

için artmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013 nüfus verilerinin Türkiye geneli kent ve kır bazında incelenmesidir. Burada Türkiye geneli grafikleri ile kent grafiklerinin dağılım olarak benzerliği dikkat çekmektedir.



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

## Türkiye Ekonomik Görünüm

Küresel ekonomi halen ılımlı bir büyüme trendinde olsa da büyümenin görünümü zayıf ve dengesiz seyretmektedir. Daha önce açıklanmış olan, gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı revize edilmektedir. Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme oranı beklentisi %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı yönlü revizyonlar söz konusu olmuştur.

Gelişmekte olan piyasalar için de benzer bir tablo söz konusudur. Gelişmekte olan ülkelerde büyüme sürmekte; ancak büyüme oranları geçmişteki seviyelerin belirgin derecede altında seyretmektedir.

ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişlemesinin sonuna gelmesi ve artık faiz artırımlarının söz konusu olması gibi adımlarıyla değişen likidite koşulları gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. 2014 ün ilk çeyreğinde beklentilerin altında büyüyen Euro Bölgesi ve Japonya 2014 yılının ilk 9 ayında beklenilenden düşük bir performans sergilemiştir.

Bu durum merkez bankalarının politikalarına da yansımış olup, Fed'in 2014 başından başlayan varlık alım programını küçültmesi sürecine devam etmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın ek genişleme adımları atması Japonya'nın da mevcut gevşek politika duruşunu sürdürmesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda bu gelişmeler olurken 2014 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi iç talebin, özellikle de özel tüketimin etkisiyle büyümesini sürdürmüş, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir yavaşlama olmuştur. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e gerilemiş çeyrekse büyüme ise 2012'nin birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralma göstermiş ve ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında küçülmüştür.

Ekonomideki bu yavaşlamanın nedenleri olarak 2014 Şubat ayında yürürlüğe giren ve tüketimi kısımaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri, TL'deki zayıflama gösterilebilir.

<b>TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER</b>					
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014*</b>	<b>2015*</b>
<b>GSYİH</b>	774 Milyon \$	785,7 Milyon \$	820 Milyon \$	-	
<b>GSYİH -Kişi Başı</b>	10.604 USD	10.666 USD	10.782 USD	-	
<b>Büyüme</b>	8,50%	2,20%	4,00%	<b>3,50%</b>	3,90%
<b>Enflasyon</b>	10,50%	6,20%	7,40%	<b>8,50%</b>	7,20%
<b>Cari Açık</b>	-77 Milyar USD	-48 Milyar USD	-65,1 Milyar USD	<b>-63 Milyar USD</b>	-65 Milyar USD
<b>Cari Açık / GSYİH</b>	9,90%	6,30%	7,90%	<b>6,00%</b>	6,20%
<b>İşsizlik Oranı</b>	9,80%	9,20%	9,70%	<b>9,90%</b>	9,60%

*Kaynak: TUIK, TCMB, Dünya Bankası (\* Tahminler, öngörüler)*



Önümüzdeki dönemde Uluslararası sermaye akımlarının yeniden ABD'yi merkez alması ve doların güçlenmesi beklenmektedir. Bu durum, özellikle Türkiye gibi finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler açısından önem taşımakta olup Avrupa ve Amerikalı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini sınırlamaktadır.

Körfez Bölgesi yatırımcıları büyük ölçüde konut projelerine olan ilgileriyle pazara geri dönmüşlerdir. Yerel yatırımcılar ise arsa satın alımları ve mal sahibi tarafından kullanılma amaçlı mülk satışları konusunda istekli bir tutum sergilemeye devam etmişlerdir.

Gelecek yıl Fed'in faiz artışı ilişkili zorlukların, Türkiye'nin dış finansmana olan bağıllığı göz önüne alındığında, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Türkiye ekonomisini etkilemesi ve 2014 sonu itibarıyla Türkiye'deki düşük ekonomik büyümenin, azalan sermaye girişi, yüksek enflasyon ve faiz oranları nedeniyle sürmesi bu durumun da iç tüketimi ve yatırım aktivitesini azaltması beklenmektedir.

#### **4.2 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu**

Türkiye'de inşaat sektörü 2010 yılında yüzde 18,3 ve 2011 yılında yüzde 11,3 gibi yüksek hızlarla büyüdüktan sonra 2012 yılında yüzde 0,6 oranında büyüme göstermiştir. Ekonomik yavaşlamaya bağlı olarak inşaat sektörünün büyüme performansında da önemli bir yavaşlama ortaya çıkmıştır.

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 da yasal çerçevesi içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve inşaat sektörüne etkisi sınırlı olmuştur.

Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra 2013 yılında yasa ile ilgili uygulamaların artmaya başlaması ile çoğu büyük ölçekli olan kamu alt yapı yatırımları ivme kazanmış, yasanın sağladığı avantajlar da 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyümeyi yeniden hızlandırmıştır.

"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.

2014 yılında gayrimenkul piyasası genellikle dalgalı bir seyir halinde ilerlemiştir. Yüksek iç talep ve yabancı yatırımcıların bir miktar desteği fiyatların dengede kalmasına sebep olmuş ve 2013 yılı ile benzer şekilde konut fiyatları ortalama %13-14 lere yakın şekilde yükselme göstermiştir.



2014 Yılında ABD Merkez Bankası (FED)'nin gevşek para politikasına son vermesi beklentisi ile faizler ve TL- Dolar kuru Dolar lehine bir miktar atmış, uluslararası fonlar gelişmekte olan ülkelerdeki fonlarını azaltma eğilimine girmişse de Haziran 2014 'de Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını negatife çekmesinin gelecekte fon girişlerine olumlu etkileri olabileceği düşünülmektedir.

Standard & Poor's, "Gelişmekte Olan Ekonomilerde Konut Sektörü" raporunda Türkiye'de halen konut talebi arzın üzerinde seyretmekte olduğu, Türkiye konut piyasasının kredi odaklı iç talepten uzak olarak, daha fazla ihracata dayalı hareket edeceği ve Türkiye'de reel ve nominal konut fiyatlarının 2014 ve 2015'te yavaşlayacağı "öngörüsüne yer vermiştir.

Türkiye'nin genç nüfusu ve hızlı kentleşme oranı gayrimenkule olan talebi her zaman yüksek tutmuştur. Ancak özellikle büyük şehirlerde arsa arzının kısıtlı olması ve arsa fiyatlarının çok yüksek olması, müteahhit firmaları genellikle orta-üst gelir grubuna hitap edecek projeler geliştirmeye yönelmektedir. Bu durum, hedef kitleyi oldukça kısıtlı tutmakta, orta ve orta-alt gelir grubuna dahil kesimin geliştirilecek yeni projelere erişimini zorlaştırmaktadır. Gelecekte 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.

#### **4.3 Alışveriş Merkezi Pazarına İlişkin 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.

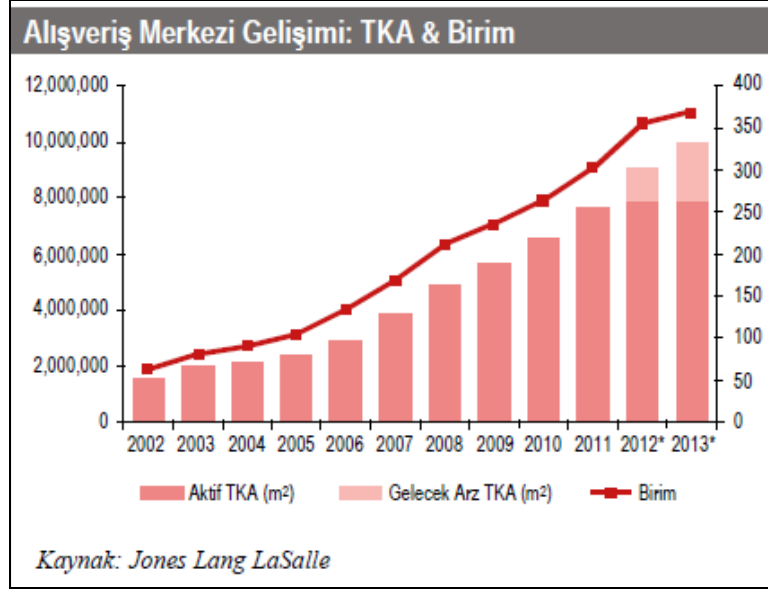
Ekonomik kriz öncesi çok hızlı genişlemeye başlayan AVM yatırımları kriz ile birlikte bir sindirme dönemi yaşamış ve AVM yatırımları ertelenmiş ve ötelenmiştir. 2010 yılında ekonomideki hızlı toparlanma, canlı iç talep, yabancı perakendecilerin katılımı, düşük faiz oranları ve iyimser beklentiler ile birlikte AVM yatırımları yeniden canlanmaya başlamıştır. Yerli ve yabancı yatırımcılar AVM yatırımlarına yeniden hız vermektedir. Büyük şehirlerin yanı sıra diğer şehirlerde de ilave AVM yatırımlarına başlanmakta ve planlanmaktadır Türkiye genelinde. 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 sayısının toplamda 334 'e ulaşmıştır. Ticari gayrimenkuller içinde AVM'ler ikincil bir genişleme dönemine girmektedir.

Türkiye'de modern perakende pazarının payı 2004 yılında %30 ve büyüklüğünü 44,2 milyar dolar iken bu değer 2011 yılında %43 ve 114,6 milyar dolar büyüklüğe erişmiştir. (GYODER, 2012). 2014



rakamlarına göre toplam AVM kiralanabilir alan büyüklüğü 9,7 milyon m<sup>2</sup>'dir. Bin kişi başına kiralanabilir alan değeri 106 m<sup>2</sup>'dir. İstanbul'da ise bu değer bin kişi için 235 m<sup>2</sup>'dir.

Yurt genelindeki AVM sayısı 353'ten 336'ya düşmüştür. Bu AVM'lerin 99 tanesi İstanbul'da bulunmaktadır. İstanbul'daki AVM'lerin toplam kiralanabilir alan değeri yaklaşık 3,75 milyon m<sup>2</sup>'dir. İnşaat halindeki toplam arz ile birlikte AVM arzının 12,4 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşacağı öngörülmektedir.



### Türkiye AVM Gelişimi

2017 yılı sonuna kadar gelecek olan stok incelendiğinde yaklaşık 82 AVM ve 2,7 milyon m<sup>2</sup> olarak hesaplanmaktadır. Bununla birlikte 2017 yılı sonuna kadar ülke genelindeki AVM kiralanabilir alan stokunun 418 AVM ile birlikte 12,4 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşması beklenmektedir. Gelecek bu arzın yaklaşık 1 milyon m<sup>2</sup> kadarlık bölümü (%50) İstanbul'da bulunmaktadır. Böylece 2013 yılı sonuna kadar İstanbul'da bin kişi başına düşen kiralanabilir alan değeri 308 m<sup>2</sup> beklenmektedir.

#### 4.4 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

##### 4.4.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 13,8 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehridir.

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

Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 40 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2013 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.160.437 kişidir.

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

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

##### 4.4.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 104,33 km<sup>2</sup>'lik bir alanı kaplamaktadır.

Başakşehir 2008 yılında Küçükçekmece ve Esenler ilçelerinden ayrılan mahalleler ve Bahçeşehir Belde Belediyesi'nin birleşmesiyle oluşmuş bir ilçedir. Bununla beraber Başakşehir'in nüfusunun 1995 yılında yapılmaya başlanan toplu konutlar ile artmaya başlamıştır. Başakşehir nüfusunun yarıdan fazlası toplu konutlarda ikamet etmektedir. Başakşehir, Bahçeşehir, Onurkent, Kayabaşı toplu konut alanları Başakşehir'in büyüyüp ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Buna göre 2009-2011 yıllarına ait



Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi Nüfus Sayım sonuçlarına bakıldığında her yıl nüfus artışı olduğu görülmektedir.

<b>BAŞAKŞEHİR NÜFUS SAYIM SONUÇLARI</b>	
2013	333.047
2012	316.176
2011	284.488
2010	248.467
2009	226.387
2008	207.548

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

Başakşehir İlçesinde, mevcut durum ve bölgenin gelişme eğilimleri dikkate alındığında, ilçenin kent merkezinin, nispeten boş olan ve toplu konut niteliğinde planlanmış olan Kayabaşı Mevkiinde oluşacağı düşünülebilir. Kayabaşı Mevkiini kapsayan onaylı planlarda ayrılmış olan ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları ve park alanları, konut alanlarının ve diğer aktivitelerin gerektirdiği ölçüler içinde yerel ve çevre yerleşmelere hizmet verecek karakterli olacaktır. Ayrıca, kent bütününe yönelik alışveriş merkezi gibi ticari kullanımlara imkan verilecek bir ticaret yoğunluğu üst ölçekli plan kararları doğrultusunda alanın doğu kesiminde 3. köprü bağlantı yolu kavşağı yakın çevresinde olacaktır. Ticaret alanları, yönetim merkezleri, eğitim tesisi alanları, vb. diğer donatı alanlarının yoğun olduğu ve yüksek yoğunluklu konut alanları ile çevrelenen bu bölge, hemen doğusundaki alanda yapılması düşünülen ve Sağlık Bakanlığınca çalışmaları devam eden üniversite hastanesi ile birlikte Başakşehir İlçesinin merkezi olma niteliğindedir.

#### **4.4.3 Başakşehir ve Yakın Çevresi AVM Pazarına İlişkin Veriler**

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

AVM	Konum	Kiralanabilir Alan	50-500 m2 Arası Küçük ve Orta Ölçekli Mağaza Kira Değerleri USD /m2/ay	Ortalama Yemek Bölümü Kira Değerleri USD /m2/ay
Beylicium	Beylikdüzü	22,000	20-25	20-25
Carrefour	Büyükkçekmece	17,831	30	40
İstanbul Outlet Park	Büyükkçekmece	18,960	25-30	25-30
212 İstanbul	Bağcılar	70,000	35-60	60-75
Star City	Yenibosna	46,000	-	-
Migros Beylikdüzü	Beylikdüzü	33,000	25-35	50
Torium	Esenyurt	95,300	15-30	35-55
Pelican	Avcılar	37,900	35-40	50-55
My World Europe	Halkalı	4,400	35	55
Akbatı	Bahçeşehir	65,542	42	52

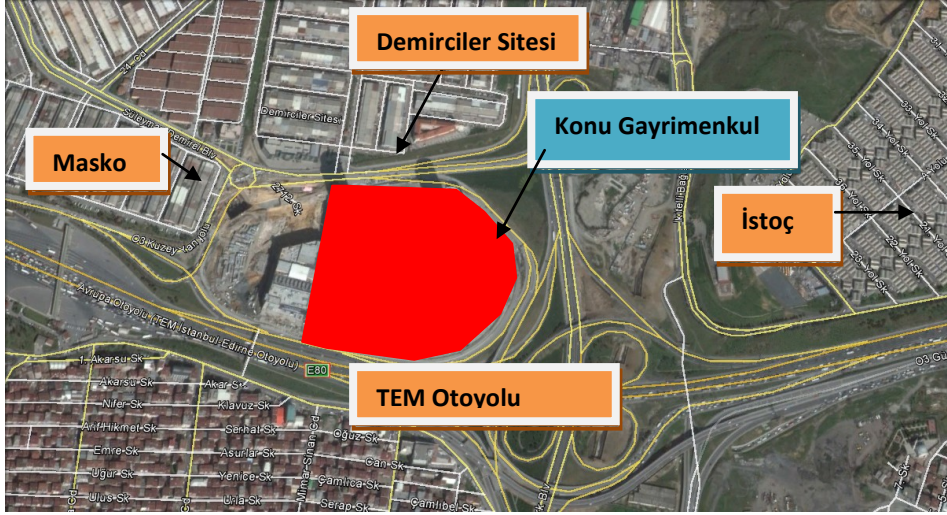
Bölgenin yakın çevresinde son yıllarda geliştirilmiş önemli AVM projeleri aşağıdaki haritada verilmektedir.



## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

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

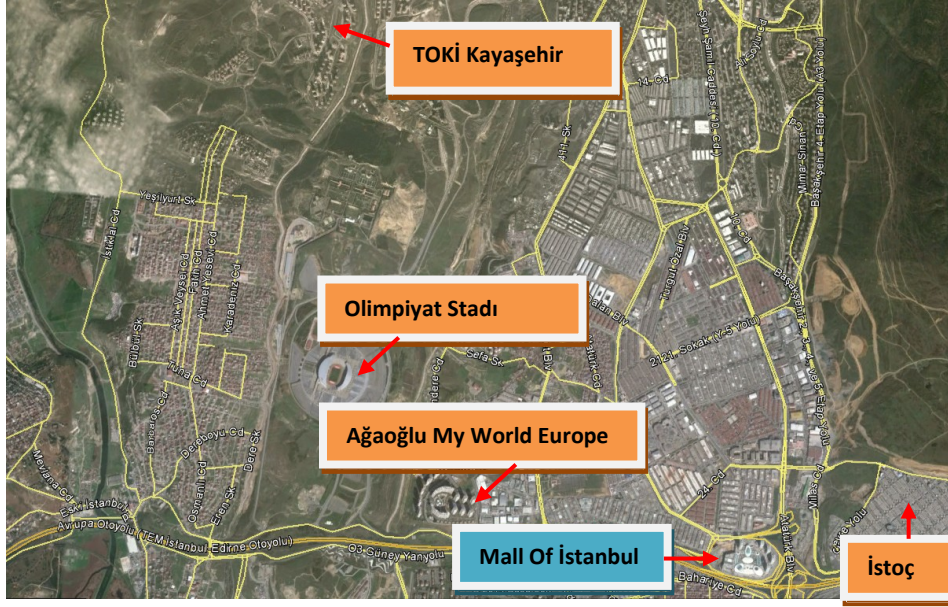
Değerlemeye konu olan gayrimenkul Başakşehir İlçesi, Süleyman Demirel Bulvarı Mahmutbey Başakşehir / İstanbul açık adresinde konumlu olan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin AVM bloğudur.



Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

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

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



## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	F21C17D1D-1D
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122,718.62
Niteliği	:	Arsa

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

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkuller için yapılan çalışmada tarafımıza iletilen onaylı belgelerde yer alan takyidatlar aşağıda yer almaktadır.



Değerleme konusu; 858 ada 4 parselde yer alan değerleme konusu bağımsız bölümlerin tamamında;

#### **Şerh/Beyan/İrtifak Bölümü:**

**İrtifak hakkı vardır<sup>1</sup>.** (Özel Koşullar: A ile gösterilen 468,94m<sup>2</sup>'lik (B) Karayolları Genel Müdürlüğü (TCK) ile gösterilen 6.371,45 m<sup>2</sup>'lik kısımda yol emniyet ve bakım sahası olarak kullanılmak üzere imar planına göre Karayolları Genel Müdürlüğü lehine 4 parsel aleyhine yola terk edilmek üzere daimi irtifak hakkı) (Başlama Tarihi: 14.03.2012, Bitiş Tarihi: 19.02.2111; Süre: 99 Yıl) (15.03.2012/2809 Yev.)

**Şerh<sup>2</sup>** 1TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (31210 – 31211 – 32212 nolu T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahı 99 yıllığı 1 TL bedelle peşin 99 yıl müddetle Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'ne kiralanmıştır.) (24.01.2014/1193 Yev.)

Beyan: Kat irtifakı tesisi (05.06.2014/9285 Yev.)

#### **Gayrimenkul Rehin Hakları Hanesi**

İpotek<sup>3</sup>: Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 31.05.2011 tarih ve 5995 yevmiye numarası ile 1. Dereceden Libor 6 Aylık +%3,60 değişken faizli, 300.000.000,00 USD bedelli F.B.K. ipotek vardır.

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

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir. Taşınmazın şerhler hanesinde Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü'nün 99 yıl için T.M. yeri ve kablo geçiş güzergahının 1 TL bedelle kiralandığına dair 24.01.2014 tarih/1193 yevmiye nolu şerhi mevcuttur.

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar tebliğinin 22. maddesinin "a" bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları "Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane

<sup>1</sup> Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı tesisi sonrası 586 adet bağımsız bölüme işlemiştir.

<sup>2</sup> Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı tesisi sonrası 586 adet bağımsız bölüme işlemiştir.

<sup>3</sup> Söz konusu takyidat kat irtifakı tesisinden önce kayıt edildiği için kat irtifakı sonrasında 586 adet bağımsız bölüme işlemiştir.



ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.”

22. maddesinin “b” bendine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları “Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.”

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde Türkiye İş Bankası A.Ş. lehine, 31.05.2011 tarih ve 5995 yevmiye numarası ile 1. Dereceden Libor 6 Aylık +%3,60 değişken faizli, 300.000.000,00 USD bedelli F.B.K. ipotek vardır.

24.12.2014 tarih 14305 nolu Türkiye İş Bankası’ndan alınan yazıda taşınmazların üzerinde bulunan ipotek Mall Of İstanbul projesinin finansmanı için kullanılan kredinin teminatını ulaştırmak amacıyla konulmuştur. İlgili ipotek yazısı ekte yer almaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 28.05.2013 tarihli resmi gazetede yayınlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına ilişkin Esaslar Tebliği’nin 30. Maddesi’nin 1. Fıkrasına göre Gayrimenkul Yatırım Ortakları gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.

Söz konusu tebliğin ilgili maddesi uyarınca, taşınmaz üzerindeki ipotek taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel teşkil etmemektedir.



### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

858 ada, 4 numaralı parsel, 28.08.2008 onay tarihli 1/1000 ölçekli “İkitelli Tepeüstü Mevkii 2453, 2769, 2858, 2859, 2860, 2881, 2882, 2883, 2958, 3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği” paftasına göre; “**Ticaret ve Hizmet Alanı**”nda kalmaktadır. İlgili imar durumu belgesi rapor ekinde sunulmuştur.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları:

o Emsal (E) : 2,0

o Bina yüksekliği (Hmax) : Serbest

**28.08.2008** tasdik tarihli planın, plan notları aşağıda verilmiştir.

- Planlama Alanı 2453 – 2769 – 2858 – 2859 – 2860 – 2881 – 2882 – 2883 – 2958 – 3149 parsellerini içermektedir.
- Planlama alanında Ticaret + Hizmet, Eğitim, Sosyal – Kültürel Tesis Alanı, Yol Alanları ve Raylı Sistem Metro Hattı İstasyonu yer almaktadır.
- Ticaret + Hizmet alanlarında, ticaret ve amaçlı yapılar, iş merkezleri, büro, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar alışveriş merkezleri, otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut yapıları), sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler, gazino, lokanta, restoran, banka ve finans kurumları, yönetim binaları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarından görüş alınmak koşulu ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri yapılabilir.
- Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı’nda; sinema, tiyatro, eğlence merkezi, müze, kütüphane, açık ve kapalı sergi salonları, sanat atölyeleri, oditoryum, çok amaçlı kültürel tesis salonları, kapalı ve açık spor tesisleri yapılabilir.
- Planlama alanı sınırları içerisinde mimari proje ile bütünlük ve süreklilik sağlamak amacıyla Ticaret + Hizmet Alanı ile Özel Sosyal – Kültürel Tesis Alanı arasında, yer altında ve/veya yer üstünde fiziki bağlantı yapılabilir. Gerekirse emsal ve fonksiyon dağılım oranları aynı kalmak koşulu ile bu fonksiyonlara ait yapılar birlikte tek bir parsel üzerinde projelendirilebilir. Her durumda toplam inşaat alanı emsal değerini aşamaz.
- Onama sınırı içinde kalan parsellerdeki imar sınırları içerisinde kalmak koşulu ile tesis içi kullanımlara yönelik otopark giriş çıkışı ve bu otoparklar ile diğer alanların ihtiyacı olan servis yolları, yaya yolları, yaya – araç rampaları, yaya üstgeçitleri yapılabilir.
- Belirtilen metro istasyonu ve güzergâhı hazırlanacak uygulama projesine göre uygulanacaktır.

- Metro istasyonuna yönelik olarak planlama alanı içerisindeki parsel alanları içerisinde yaya giriş çıkışlarına yönelik düzenlemeler yapılabilir. Otoparklar ve diğer tesis yapıları ile metro istasyonu ve giriş çıkışları arasında yaya bağlantıları zemin altında veya üstünde oluşturulabilir.
- Diğer hususlarda 13.02.2008 T.T'li 1/5000 ölçekli ve 1/1000 ölçekli Küçükçekmece İkitelli Ayazma Gecekondu Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

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

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada tarafımıza ulaştırılan belgeler aşağıda yer almaktadır

**858 ada, 2** numaralı parsel için **18.03.2011** tarih ve **00102** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** vardır.

**858 ada, 4** numaralı parsel için **10.02.2012** tarih ve **00093** belge numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** vardır.

**858 ada 4** numaralı parsel için **20.05.2013** tarih ve 92 ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş tadilat **Yapı Ruhsatı** vardır.

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

**858 ada 4** numaralı parsel için **23.05.2014** tarihinde 00066 Belge no'su ile bütün yapı için **iskan belgesi** edinilmiştir.

### 5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

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

Konu gayrimenkul ile ilgili tarafımıza ulaşan belgelerde ve Başakşehir Belediyesi Harita Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde aşağıda yer alan bulgulara rastlanmıştır.

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

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

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

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

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

## 5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

### 5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu 858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of İstanbul” karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. 1 adet ofis, 4 adet konut bloğu ve 1 adet alışveriş merkezi bloğu olarak toplam altı bloktan oluşmaktadır. Konu blokların ve projenin kuş bakışı görünümü aşağıda verilmiştir.



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

Kullanım Amacına göre	Bağımsız Bölüm Sayısı	Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )
<b>AVM Blok</b>	<b>586</b>	<b>162,679.27</b>
Konut A blok	242	21,856.87
Konut B blok	223	23,814.44
Konut C blok	320	25,228.15
Konut D blok	298	27,276.50
Ofis Blok	217	30,508.00
Enerji Merkezi(Trafo)	11	393.41
Ortak Alan (otopark ve diğer ortak alanlar)		433,714.45
<b>Toplam:</b>	<b>1,897</b>	<b>725,471.09</b>

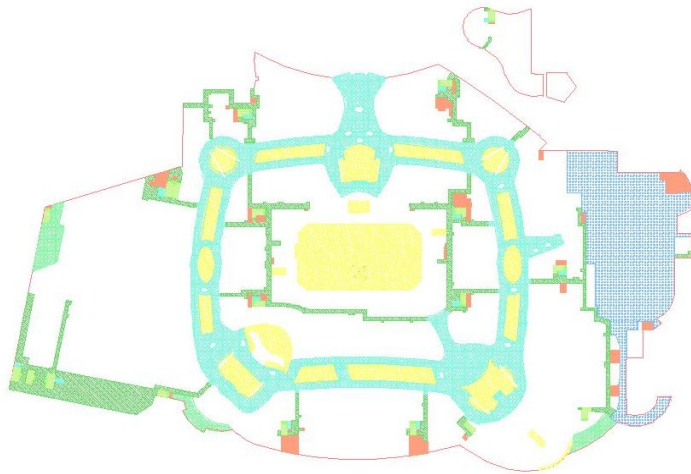
Konu arsa üzerinden geliştirilen AVM bloğu iskan belgesine göre toplam **162,679.27 m<sup>2</sup>** alanlıdır ve 586 bağımsız bölümden oluşmaktadır.

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

Gayrimenkulün 2. 3. ve 4. bodrum katlarında sırasıyla 2.167, 2.197 ve 1.054 adet araçlık kapalı otopark imkanı sağlanmıştır.

Alışveriş merkezinde ticari alanların yanısıra sinema, çocuk eğlence, sergi alanı, konferans tiyatro salonları gibi çeşitli farklı kullanımlar için alanlar sağlanmıştır. Alışveriş merkezinde yer alan kimi önemli kiracılar: Migros, Media Markt, Koçtaş, Teknosa, Brandroom, Debenhams, H&M, Victoria's Secret, LCW, Decathlon olarak sıralanabilir.

Gayrimenkulün zemin kat planı:



Gayrimenkulün kot dağılımı:

<b>AVM</b>
4.Bod.Kat (55.40 Kotu)
3.Bod.Kat (58.60 Kotu)
2.Bod.Kat (61.80 Kotu)
1.Bod.Kat (66.10 Kotu)
1.Bod. Ara Kat (69.10 Kotu)
Zemin Kat (73.10 Kotu)
Zemin Ara Kat (75.70 Kotu)
1 Kat (79.05 Kotu)
1. Kat Ara Kat (78.80 Kotu)
2 Kat (85.00 Kotu)
2. Kat Ara Kat (89.12 Kotu)
3 Kat (90.95)
4 Kat (93.90 Kotu)
5 Kat (98.70 Kotu)



#### 5.4.2 Mahallinde Yapılan Tespitler

- Gayrimenkul projesi tamamlanmıştır ve 6 aydır aktif olarak faaliyettedir.
- AVM Bloğu içerisinde müşteri doğrultusunda aldığımız bilgilere göre mevcut doluluk oranı %82'dir, gayrimenkul içerisinde yaptığımız gözlem ve tespitler sırasında bu boşluk oranının ziyaretçi tarafından mümkün olan en az şekilde fark edilmesi sağlanmıştır.
- Alışveriş merkezi kültür sanat, eğlence, sinema gibi çeşitli etkinliklerin yer aldığı mağazalara sahiptir.
- Oluşturulan marka karması gayrimenkulün büyüklüğü ve hedef kitlesi ile uyumludur.
- Gayrimenkulün genel olarak iç mekan malzemeleri ve işçilik ortalamanın üstündedir.

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

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

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

### 6.2 Swot Analizi

#### Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, ofis gibi destekleyici kullanımlar ile karma geliştirilmiş olması alışveriş merkezi açısından destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey kavşağına yakın olması sebebi ile araç trafiğinin yoğun olduğu bir otoyol üzerinde konumlandırılmıştır.
- Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı metro hattı bölgenin ulaşımını arttırmıştır.

#### Zayıf Yönler

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

#### Fırsatlar:

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

### Tehditler:

- Alışveriş merkezi projesi kiralanabilir alanı yüksek olması sebebi ile ekonomik kriz ve/veya yakın bölgedeki koşulların değişmesi sonucu doluluk oranı düşüklüğü yaşayabilir.
- ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasına bağlı olarak Türkiye’de de gerçekleşmesi muhtemel faiz artışları gayrimenkul sektörünü olumsuz yönde etkileyecektir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

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

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

#### **6.4.1 Emsal Yaklaşımı**

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

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

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

Arsa	Emsal	Büyüklük(m <sup>2</sup> )	İstenen Satış Bedeli (USD)	İstenen Satış Birim Fiyatı (USD/m <sup>2</sup> )
Ticari Arsa	1	4.668	5.835.000,00	1250.00
Ticari Arsa	1	7.500	5.700.000,00	760.00
Ticari Arsa	1	1.150	1.333.333,33	1159.42
Ticari Arsa	1	3.350	6.750.000	2014.93
Ticari Arsa	1	2.650	5.000.000	1886.79

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



Düzeltilme Kriterleri:	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Büyüklik	4,668	3,350	1,150	3,350
İstenen Satış Fiyatı (USD)	5.835.000	6.500.000	1.333.333	6.750.000
İstenen Birim Satış Fiyatı (USD)	1250,00	2014,93	1159,42	2014,93
Pazarlık Payı	10%	10%	10%	5%
Emsal Arsalar Yapılaşma Koşulu (KAKS Değerleri)	2.00	1.00	2.00	1.00
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )	2.250	1.813	2.086	1.914
Büyüklik İçin Ayarlama	-10%	-10%	-10%	-10%
Konum İçin Düzeltme	10%	8%	10%	20%
Düzeltilmiş Birim Değer (USD/m <sup>2</sup> )	2.250	1.777	2.086	2.105
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (USD/m <sup>2</sup> )	2.054			

Seçilen Emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkuller için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak 2.054 USD/m<sup>2</sup>'ye ulaşılmıştır. Ulaşılan bu değer gayrimenkul geliştirme yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.

Konu arsalar için görüşülen emlak ofisleri:

- Turyap Halkalı Soyak 0 (212) 6985848
- Meç Gayrimenkul 0 (532) 674 94 44
- Gold Emlak ve Gayrimenkul 0 (212) 6721270

#### 6.4.2 Maliyet Yaklaşımı

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





## GELİŞTİRME MALİYETİ

Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	122.719
Emsale Tabi Kiralanabilir Alan (m2)	162.679
Kiralanabilir Alan (m2) Torunlar GYO A.Ş.'den temin edilen	181.882
Ortak Alan	333.001
<b>Toplam AVM Alanı (m2)</b>	<b>514.883</b>
<b>Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı (m2)</b>	<b>210.138</b>
<b>Toplam İnşaat Alanı (m2)</b>	<b>495.680</b>

	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m <sup>2</sup> / adet	USD/m <sup>2</sup>	USD
<b>BİNA MALİYETLERİ</b>			
<b>AVM</b>			
İskana Dahil Alan (m2)	162.679	800	130.143.416
Ortak Alan (m2)	122.863	850	104.433.372
Kapalı Otopark Alanı (m2)	210.138	300	63.041.363
AVM Payına Düşen Ortak Alan inşaatı (m2)	333.001		
<b>TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD</b>			<b>297.618.150</b>
<b>BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark (USD)			400.000
Altyapı (USD)	122.719	50	6.135.931
<b>TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>6.535.931</b>
<b>TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD</b>			<b>304.154.081</b>
<b>DIĞER MALİYETLER (USD)</b>			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri	2%		5.952.363
Yatırımcı Sabit Giderleri	1%		2.976.182
Proje Yönetim Giderleri	2%		4.464.272
Yapı Denetim Ücreti	3%		8.928.545
Yasal İzinler ve Danışmanlık	3%		8.928.545
Pazarlama Harcamaları	2%		5.952.363
Dekorasyon Desteği	2%		5.952.363
Müteahhit Ücreti	10%		29.761.815
<b>TOPLAM DIĞER MALİYETLER,USD</b>			<b>72.916.447</b>
<b>TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD</b>			<b>377.070.528</b>
<b>GİYDİRİLMİŞ BİRİM MALİYET, USD/m<sup>2</sup></b>			<b>761</b>

<b>Arsa Birim Satış Değeri (USD)</b>	2.057
<b>Arsa Değeri (858 ada 4 parsel) (USD)</b>	252.463.939
<b>Arsa Payına Düşen Arsa Değeri (AVM Blok) (USD)</b>	193.838.734
<b>Arsa + Bina Değeri (USD)</b>	570.909.262

\*858 ada 4 parsel üzerinde yer alan AVM bloğunun **31.12.2014** tarihi itibarı ile **570.910.000 USD Pazar Değeri (1.323.490.000 TL)** takdir edilmiştir.

### 6.4.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

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

#### Gelir İndirgeme Yöntemi İçin Kabuller:

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

	Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	Kiralanmış Alan (m <sup>2</sup> )
Ana Kiracı Kiralanabilir Alan (m2)	13.512	13.433
Mağazalar Kiralanabilir Alan (m2)	93.405	75.636
Küçük Mağaza	30.813	21.982
Eğlence Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	22.846	22.846
Restaurant Kiralanabilir Alan (m2)	8.659	8.219
Depo Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	11.899	3.254
Kiosk Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	710	0
ATM	38	12
Toplam Kiralanabilir Alan (m <sup>2</sup> )	181.882	145.382

- Torunlar GYO A.Ş.'den edinilen bilgiler doğrultusunda AVM'nin genel doluluk oranı 2015 yılı için %82 kabul edilmiştir. Bu oranın yıllar içerisinde artarak 2019 yılında %87 doluluğa ulaşacağı ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Her bir kiracı grubu için ayrı ayrı kira değerleri tespit edilmekle birlikte 2015 yılı için ortalama kira bedeli 22 USD/m<sup>2</sup>/ay olarak hesaplanmıştır (depolama alanları dahil). Takip eden detaylı net nakit akımı tablosunda ilgili kira değerleri sunulmuştur.
- AVM'nin yeni faaliyete geçmiş olması nedeniyle kiracıları çeşitli iskontolar ve USD/TL kuru indirimleri yapıldığı bilinmektedir. Bu imtiyazların zaman içerisinde azalacağı ve ortadan kalkacağı öğrenilmiş olup bu düzenlemeler nakit akım tablolarında kira artışı olarak gösterilmiştir.
- Diğer gelirlerin (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi..vb.), AVM Kiralanabilir Alan Kira Geliri Toplamının %2'si olacağı kabul edilmiştir.



- AVM yönetim giderlerinin kiralanabilir alan başına 8 USD olduğu hesaplanmıştır. Yönetim giderlerinin %90'lık bölümü kiracılara yansıtılmaktadır.
- Emlak vergisi bedeli olarak 2015 yılı için 1.266.264 USD, bina sigortası olarak 2015 yılı için 523.562 USD hesaplanmıştır. Her iki gider için takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir.
- Yenileme fonu gideri olarak toplam gelir üzerinden %2 oranında pay ayrılmıştır.
- Gayrimenkul için işletme dönemi sonunda bulunacak dönem sonu değerinin bulunması için kapitalizasyon oranı olarak %8 kabul edilmiştir.
- Değerleme çalışmasında 10 yıllık USD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,5 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır.
- Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve Euro bazlı yapıldığı görülmüştür. Euro /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.
- Projeksiyonda indirgeme oranı %9,75 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup, döviz kuru olarak 26.12.2014 tarihli Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası döviz alış kuru olan 2,3182 TL kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- AVM dönem sonu hesabı yapılması için kapitalizasyon hesabı için gerekli değer %8 olarak belirlenmiştir.
- Çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir

Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	82%	83%	86%	86%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	
Dönem											
Tarih	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024
<b>ANA KİRAÇILAR</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	13,9	14,90	15,8	16,6	17,2	17,8	18,3	18,8	19,4	20,0	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	13.433	13.512	13.512	13.512	13.512	13.512	13.512	13.512	13.512	13.512	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	187.078	201.343	213.424	224.095	233.059	240.051	247.252	254.670	262.310	270.179	
<b>Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>2.244.936</b>	<b>2.416.116</b>	<b>2.561.088</b>	<b>2.689.140</b>	<b>2.796.708</b>	<b>2.880.612</b>	<b>2.967.024</b>	<b>3.056.040</b>	<b>3.147.720</b>	<b>3.242.148</b>	
<b>MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	17,7	18,9	20,0	21,0	21,9	22,5	23,2	23,9	24,6	25,3	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	81%	82%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	75.636	76.570	79.394	79.394	79.394	79.394	79.394	79.394	79.394	79.394	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	1.335.137	1.446.237	1.589.550	1.669.028	1.735.789	1.787.862	1.841.498	1.896.743	1.953.645	2.012.255	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>16.021.644</b>	<b>17.354.844</b>	<b>19.074.600</b>	<b>20.028.336</b>	<b>20.829.468</b>	<b>21.454.344</b>	<b>22.097.976</b>	<b>22.760.916</b>	<b>23.443.740</b>	<b>24.147.060</b>	
<b>KÜÇÜK MAĞAZA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	43,1	46,1	48,9	51,3	53,4	55,0	56,6	58,3	60,1	61,9	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	71%	80%	85%	87%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	21.982	24.650	26.191	26.807	27.732	27.732	27.732	27.732	27.732	27.732	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	946.929	1.136.200	1.279.664	1.375.249	1.479.612	1.524.000	1.569.720	1.616.812	1.665.316	1.715.275	
<b>Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>11.363.148</b>	<b>13.634.400</b>	<b>15.355.968</b>	<b>16.502.988</b>	<b>17.755.344</b>	<b>18.288.000</b>	<b>18.836.640</b>	<b>19.401.744</b>	<b>19.983.792</b>	<b>20.583.300</b>	
<b>EĞLENCE-SİNEMA</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	7,1	7,6	8,1	8,5	8,8	9,1	9,3	9,6	9,9	10,2	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	22.846	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	162.473	173.848	184.279	193.493	201.233	207.270	213.488	219.892	226.489	233.284	
<b>Toplam Eğlence Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>1.949.676</b>	<b>2.086.176</b>	<b>2.211.348</b>	<b>2.321.916</b>	<b>2.414.796</b>	<b>2.487.240</b>	<b>2.561.856</b>	<b>2.638.704</b>	<b>2.717.868</b>	<b>2.799.408</b>	
<b>RESTAURANT</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	60,8	65,1	69,0	72,5	75,4	77,6	80,0	82,4	84,8	87,4	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	8.659	7.802	7.802	7.802	7.802	7.802	7.802	7.802	7.802	7.802	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	526.869	507.961	538.439	565.361	587.975	605.614	623.783	642.496	661.771	681.624	
<b>Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>6.322.428</b>	<b>6.095.532</b>	<b>6.461.268</b>	<b>6.784.332</b>	<b>7.055.700</b>	<b>7.267.368</b>	<b>7.485.396</b>	<b>7.709.952</b>	<b>7.941.252</b>	<b>8.179.488</b>	
<b>DEPO</b>											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m <sup>2</sup> /ay)	9,0	9,6	10,2	10,7	11,1	11,5	11,8	12,1	12,5	12,9	
Yıllık Kira Artış Oranı	0%	7%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	27%	29%	31%	31%	33%	33%	35%	35%	35%	35%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m <sup>2</sup> )	3.254	2.384	2.548	2.548	2.712	2.712	2.877	2.877	2.877	2.877	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	29.207	22.898	25.942	27.239	30.152	31.056	33.934	34.952	36.001	37.081	
<b>Toplam Depo Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>350.484</b>	<b>274.776</b>	<b>311.304</b>	<b>326.868</b>	<b>361.824</b>	<b>372.672</b>	<b>407.208</b>	<b>419.424</b>	<b>432.012</b>	<b>444.972</b>	
<b>Toplam Kira Geliri (USD/yıl)</b>	<b>38.252.316</b>	<b>41.861.844</b>	<b>45.975.576</b>	<b>48.653.580</b>	<b>51.213.840</b>	<b>52.750.236</b>	<b>54.356.100</b>	<b>55.986.780</b>	<b>57.666.384</b>	<b>59.396.376</b>	
<b>Toplam ATM, Baz İst., Taksi, Stand vb Gelirleri (USD/yıl)</b>	<b>765.046</b>	<b>837.237</b>	<b>919.512</b>	<b>973.072</b>	<b>1.024.277</b>	<b>1.055.005</b>	<b>1.087.122</b>	<b>1.119.736</b>	<b>1.153.328</b>	<b>1.187.928</b>	
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>39.017.362</b>	<b>42.699.081</b>	<b>46.895.088</b>	<b>49.626.652</b>	<b>52.238.117</b>	<b>53.805.241</b>	<b>55.443.222</b>	<b>57.106.516</b>	<b>58.819.712</b>	<b>60.584.304</b>	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m <sup>2</sup> )	8,00	8,24	8,49	8,74	9,00	9,27	9,55	9,84	10,13	10,44	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	17.460.657	17.984.476	18.524.011	19.079.731	19.652.123	20.241.687	20.848.937	21.474.405	22.118.637	22.782.197	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri C	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	15.714.591	16.186.029	16.671.610	17.171.758	17.686.911	18.217.518	18.764.043	19.326.965	19.906.774	20.503.977	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi gerekli İşletme Giderleri	1.746.066	1.798.448	1.852.401	1.907.973	1.965.212	2.024.169	2.084.894	2.147.441	2.211.864	2.278.220	
Emlak Vergisi	1.266.264	1.304.252	1.343.380	1.383.681	1.425.192	1.467.947	1.511.986	1.557.345	1.604.066	1.652.188	
Bina Sigortası	523.562	539.269	555.447	572.110	589.274	606.952	625.160	643.915	663.233	683.130	
Yenileme Fonu	780.347	853.982	937.902	992.533	1.044.762	1.076.105	1.108.864	1.142.130	1.176.394	1.211.686	
<b>Toplam Giderler</b>	<b>4.316.239</b>	<b>4.495.951</b>	<b>4.689.130</b>	<b>4.856.297</b>	<b>5.024.439</b>	<b>5.175.173</b>	<b>5.330.904</b>	<b>5.490.831</b>	<b>5.655.556</b>	<b>5.825.223</b>	
<b>Net İşletme Geliri</b>	<b>34.701.123</b>	<b>38.203.130</b>	<b>42.205.958</b>	<b>44.770.354</b>	<b>47.213.677</b>	<b>48.630.068</b>	<b>50.112.318</b>	<b>51.615.685</b>	<b>53.164.156</b>	<b>54.759.081</b>	
<b>AVM Dönem Sonu Değeri</b>										<b>705.023.164</b>	
<b>Net Nakit Akışı</b>	<b>0</b>	<b>34.701.123</b>	<b>38.203.130</b>	<b>42.205.958</b>	<b>44.770.354</b>	<b>47.213.677</b>	<b>48.630.068</b>	<b>50.112.318</b>	<b>51.615.685</b>	<b>53.164.156</b>	<b>759.782.245</b>



#### AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,50%	4,50%	4,50%
Proje Riski	4,75%	5,25%	5,75%
<b>İNDİRGEME ORANI</b>	<b>9,25%</b>	<b>9,75%</b>	<b>10,25%</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)</b>	<b>576.253.610</b>	<b>556.620.825</b>	<b>537.851.884</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)</b>	<b>576.250.000</b>	<b>556.620.000</b>	<b>537.850.000</b>
<b>NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)</b>	<b>1.335.863.000</b>	<b>1.290.356.000</b>	<b>1.246.844.000</b>

Yapılan hesaplamalar sonucunda rapor konusu taşınmazların gelir indirgeme yöntemine göre toplam değeri **556.620.000 USD (1.290.356.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

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

Konu taşınmazın elde edeceği bir yıllık kira gelir indirgeme yaklaşımı hesabında oluşturulan bir yıllık net gelir olarak kabul edilmiştir. Alışveriş merkezi ilk yılında %82 doluluk ile işletilmektedir. 2015 yılı için elde edilecek olan net kira gelirinin değerlendirme gününde indirgenmesi ile mülkün bir yıllık kira geliri hesaplanmıştır. İndirgeme oranı olarak %9.75 kabul edilmiştir.

Tarih	31.12.2014	31.12.2015
Bir Yıllık Kira Geliri	0	34.701.123

Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	31.618.000
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	73.297.000

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

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

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

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

#### 6.4.7 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

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

## 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 taşınmazların "AVM" nitelikli gayrimenkul olması sebebiyle Maliyet yaklaşımı ve Gelir İndirgeme Yaklaşımı kullanılmıştır.

Konu mülklerin maliyet yöntemine göre arsa ve bina değeri yaklaşık olarak **570.909.000 USD (1.323.482.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Konu mülklerin gelir indirgeme yöntemine göre ulaşılan toplam değeri ise **556.620.000 USD (1.290.356.000 TL)**'dir

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

Taşınmaza ait incelenen sigorta poliçeleri sonrasında taşınmazın sigorta bedeli **2.297.358.423 TL** olarak hesaplanmıştır.

### 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 taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından yapılan herhangi bir değerlendirme çalışması bulunmamaktadır.

### 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

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

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak konu taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

#### 31.12.2014 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	556.620.000	1.290.356.000
KDV Dahil	656.812.000	1.522.620.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	31.618.000	73.297.000
KDV Dâhil	37.309.000	86.490.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 1 Dolar = 2,3182 TL olarak kabul edilmiştir.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

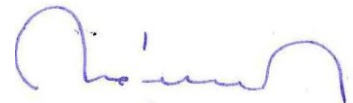

Dilek YILMAZ AYDIN

Neşecan ÇEKİCİ

Lisanslı Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Onaylı Takyidat Belgesi
3. İpotek Yazısı
4. İmar Plan Paftası
5. Yapı Ruhsatları
6. Yapı Kullanma İzin Belgesi
7. Onaylı Mimari Proje, Vaziyet ve Kat Planları
8. Fotoğraflar
9. Özgeçmişler
10. SPK Lisans Örnekleri