



TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

858 ADA 4 PARSEL

MALL OF İSTANBUL ALIŞVERİŞ MERKEZİ

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2015-019-GYO-003-AVM

Değer Tarihi: 31.12.2015

Rapor Tarihi: 08.01.2016



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	08.01.2016
Rapor No	:	2015-019-GYO-003-AVM
Değerleme Tarihi	:	31.12.2015
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	:	122.718,62 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	495.680 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret ve Hizmet Alanı

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	577.130.000	1.617.984.000
KDV Dâhil	681.013.000	1.909.221.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	33.190.242	93.049.000
KDV Dâhil	39.164.000	109.798.000

- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru -1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
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
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	7
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	11
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	12
4.5	Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler	14
5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	16
5.1	İstanbul İli	16
5.2	Başakşehir İlçesi.....	16
5.3	Başakşehir ve Yakın Çevresi AVM Pazarına İlişkin Veriler	18
6	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	19

6.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	19
6.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	21
6.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	21
6.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	21
6.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	21
6.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	22
6.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	23
6.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	23
6.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	23
6.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
6.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	24
6.3.6	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.....	24
6.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	24
6.4.1	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	24
6.4.2	Mahallinde Yapılan Tespitler	26
7	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	27
7.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	27
7.2	SWOT Analizi	27
7.3	Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları....	28
7.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	28
7.4.1	Emsal Yaklaşımı	28
7.4.1.1	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	28

7.4.2	Maliyet Yaklaşımı.....	29
7.4.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı.....	31
7.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler	35
7.4.5	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	35
7.4.6	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	35
7.4.7	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	35
8	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	36
8.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	36
8.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	36
8.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	36
8.4	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	36
9	SONUÇ	37
9.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	37
9.2	Nihai Değer Takdiri	37
10	EKLER	38



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 08.01.2016

Rapor Numarası : 2015-019-GYO-003-AVM

Raporun Türü : İstanbul İli, Başakşehir, İkitelli-2 Mahallesi 858 ada 4 parsel üzerinde geliştirilmiş "Mall of Istanbul" projesi "AVM" 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, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

* Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Değerleme Tarihi

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

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 01.10.2015 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

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

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

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi Selvi Çıkmaı 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) 2014 sonuçlarına göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye'nin nüfusu 77.695.904 kişidir. Bu sayının yüzde 50,17'si (38.984.302) erkeklerden, yüzde 49,83'ü (38.711.602) kadınlardan oluşur.

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

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

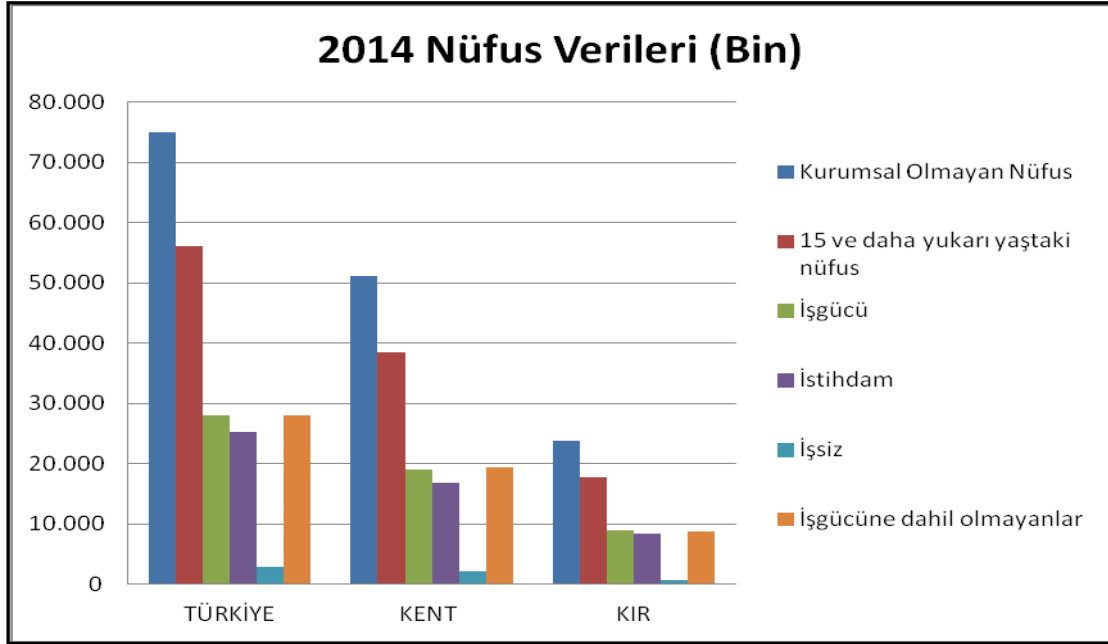
15-64 yaş grubunda bulunan çalışma çağındaki nüfus, toplam nüfusun %67,7'sini (52.640.512kişi) oluşturmaktadır. İstihdamın sektörlere göre dağılımı incelendiğinde %51'inin hizmetler, %21,1'inin tarım, %20,5'i sanayi, %7,4'ü inşaat sektöründe istihdam edilmektedir.

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

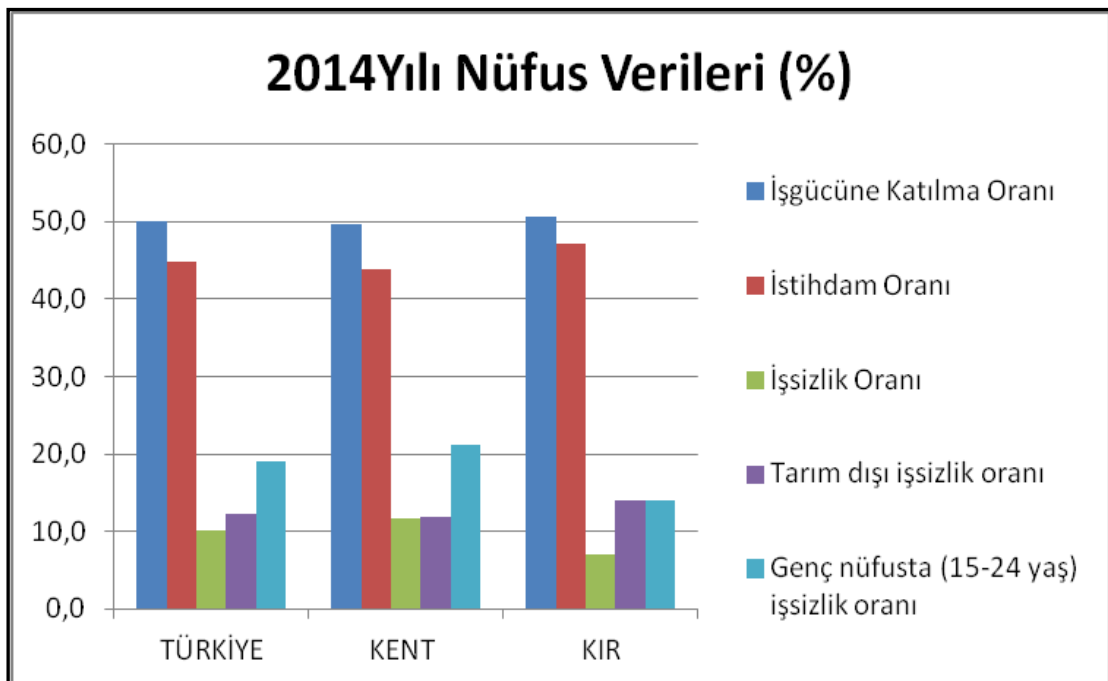
	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Kurumsal Olmayan Nüfus (000)	74.033	74.947	50.675	51.129	23.358	23.818
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus (000)	55.169	56.084	37.916	38.372	17.253	17.712
İşgücü (000)	27.323	28.036	18.418	19.056	8.905	8.980
İstihdam (000)	24.433	25.194	16.196	16.849	8.237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

2013 ve 2014 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

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



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



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

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir. Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz ' artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

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

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

- İlk yaklaşan ABD politika faizlerinde artış ve küresel görünümün kötüleşmesi ile birlikte, geçen bahar ayından beri gelişmekte olan ülkelerdeki finansal durum daha sıkı duruma gelmiştir. Dolar, tahvil ve uzun vadeli yerel para birimi tahvil faizleri ortalama 50 ila 60 baz puan artarak ve hisse senedi fiyatları zayıflamış iken döviz kurları değer kaybetmiştir ya da baskı altına girmiştir.
- İran ile yapılan nükleer antlaşma ve düşük küresel talebin neticesinde petrol fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Çin'deki üretim aktivitesinin düşmesi, madencilik sektöründeki yatırım patlaması neticesinde metal fiyatlarında düşüş oluşmuştur.
- Esnek kur rejimini uygulayan ve emtia ihraç eden ülkelerde emtia fiyatlarının değer kaybetmesi ile birlikte büyük para kayıpları tetiklenmiştir.
- Gelişmekte olan ekonomilerde daha keskin kayıplar yaşanmıştır. Majör gelişmiş ekonomi para birimlerinde döviz kuru hareketleri nispeten mütevazı olmuştur.
- Bu küresel etkenler -ve ülkelere özgü gelişmeler- 2015 ve 2016 yıllarında daha önce öngörülenden görece olarak zayıf bir canlanmayı işaret etmekte ve önümüzdeki yıl gelişmiş ekonomilerdeki büyümedeki mütevazı bir artış beklentisi zarar rizikosunu arttırmaktadır. Bu yılki gelişmeler öncelikle avro tarafında mütevazı bir iyileşmeyi ve Japonya'da pozitif büyümeye dönüşü, ek olarak petrol fiyatlarında düşüş ve bazı durumlarda paranın devalüasyonunu yansıtmaktadır.
- Gelişmiş ekonomilerdeki gelişme, ihracatçılar -özellikle Norveç ve Kanada- ve Japonya dışında Asya'daki (özellikle Kore ve Çin'in Tayvan bölgesi) büyümedeki küçülme sebebiyle işsizlik düşmektedir. Fakat iyileşmenin daha sağlam olduğu ABD dahil olmak üzere üretkenlikteki büyüme halen zayıftır.
- 2016'da özellikle Kuzey Amerika'da bir miktar büyüme beklenmektedir fakat orta vadede beklentiler, düşük yatırımları, olumsuz demografi ve zayıf üretkenlik büyümesini yansıtarak düşük olmaya devam etmektedir. Yakın zamanda petrol ve diğer emtia fiyatlarının daha da düşmesi, net emtia ithalatçısı olan gelişmiş ekonomilerdeki talebi desteklemelidir; fakat yükselen piyasalardaki yavaşlama daha zayıf ithalatlara işaret edecektir.
- Emtia fiyatlarındaki yenilenen düşüşler önümüzdeki aylarda gelişmiş ekonomilerde yine enflasyona baskı oluşturacak ve canlanma devam ederken, çekirdek enflasyonda beklenen gelişmeyi geciktirecektir.
- Çekirdek enflasyon daha stabil kalmış olmasına rağmen genel olarak merkez bankası hedeflerinin çok altındadır. Görünüm, düşmekte olan işsizlik ve orta vadeli zayıf büyüme potansiyeline karşı durmadan enflasyonun düşük kalması yönündedir.

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

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

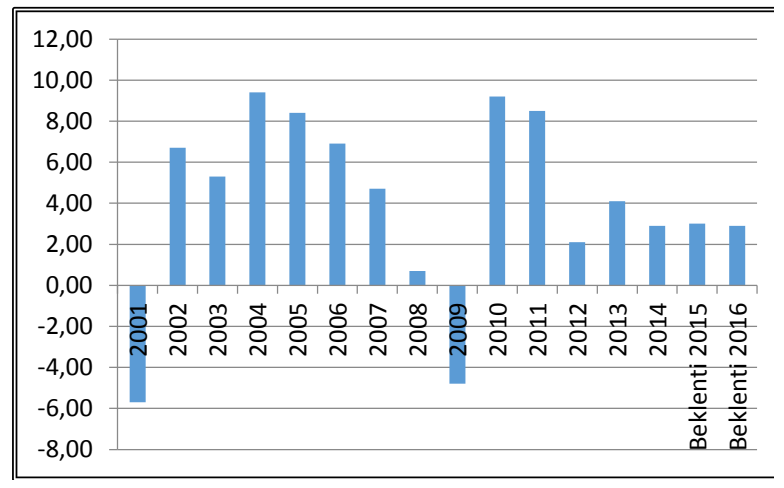
4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

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

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

YILLAR İÇİNDE TÜRKİYE GSYH BÜYÜME ORANLARI

(TABLO)



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



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

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

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

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

Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 01.10.2015 Tarihi ile 20.11.2015 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir. Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru 2015 Kasım seçimleri sonrasında da istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde dolar kuru ortalaması 2.91 TL, EURO kuru ortalaması 3.22 TL olarak gerçekleşmiştir. Değerleme raporunda gerçekleşen döviz kuruna en yakın kur olan 02.11.2015 Tarihli döviz kuru olarak ifade edilen Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından 02.11.2015 tarihinde 15:30'da açıklanan verilerinden elde edilen döviz kuru verileri referans alınmıştır.

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

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

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör

olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

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

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

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

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

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir)

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

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

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

4.5 Perakende Sektörü Genel Ekonomik Veriler

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

Ekonomik kriz öncesi çok hızlı genişlemeye başlayan AVM yatırımları kriz ile birlikte bir sindirme dönemi yaşamış ve AVM yatırımları ertelenmiş ve ötelenmiştir. 2010 yılında ekonomideki hızlı toparlanma, canlı iç talep, yabancı perakendecilerin katılımı, düşük faiz oranları ve iyimser beklentiler ile birlikte AVM yatırımları yeniden canlanmaya başlamıştır. Yerli ve yabancı yatırımcılar AVM yatırımlarına yeniden hız vermektedir. Türkiye genelinde büyük şehirlerin yanı sıra diğer şehirlerde de ilave AVM yatırımlarına başlanmakta ve planlanmaktadır. 2011 yılında 39 AVM 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, toplam kiralanabilir alan miktarının ise 10,2 milyon m² olması hedeflenmektedir.



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

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

5 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

5.1 İstanbul İli

İstanbul Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkezidir.

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 denmektedir. 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 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre 31.12.2014 itibarıyla İstanbul nüfusu 14.377.018 kişidir. Aşağıdaki tabloda İstanbul ilinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır.

YIL	NÜFUS
2014	342.422
2013	333.047
2012	311.095
2011	280.385
2010	245.019

Yıllara Göre İstanbul İli Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

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. Ayrıca İstanbul'un tarihi özellikleri, anıtlar ve yapıtların çokluğu ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

5.2 Başakşehir İlçesi

Denize kıyısı olmayan Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Eyüp, doğuda Sultangazi ve Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avclar, güneybatıda ise Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir. Yaklaşık 107 km²'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 büyüyen ilçe olmasında önemli rol oynamıştır. Aşağıdaki tabloda Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) veri tabanına göre Başakşehir ilçesinin 2010-2014 yıllara göre nüfus bilgileri yer almaktadır. Buna göre 2010-2014 yılları arasında Başakşehir ilçesi fiili nüfus artış hızı %8,36 olup ilçenin nüfus artış hızı %2,28 olan İstanbul geneline göre oldukça yüksektir.

YIL	NÜFUS
2014	14.377.018
2013	14.160.467
2012	13.710.512
2011	13.483.052
2010	13.120.596

Yıllara Göre Başakşehir İlçesi Nüfusları (Kaynak:TÜİK, ADNKS)

Başakşehir ilçesi'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 ilçesi sınırları içinde yer alan Kayabaşı Mevkiinde, parsel ölçeğinde faaliyetlerini sürdüren muhtelif sanayi tesisleri bulunmaktadır.

Başakşehir ilçesinde, 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 ilçesinin merkezi olma niteliğindedir.

5.3 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	Büyükçekmece	17,831	30	40
İstanbul Outlet Park	Büyükçekmece	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

6 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

6.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerlemeye konu olan gayrimenkul İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, No: 7F Başakşehir/İstanbul açık adresinde yer alan, tapu senedi bilgilerine göre; İstanbul ili, Başakşehir ilçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 858 ada, 4 parselde yer alan 122.718,62 m² yüzölçümlü arsa üzerinde geliştirilmiş “Mall Of İstanbul” projesinin AVM bloğudur.

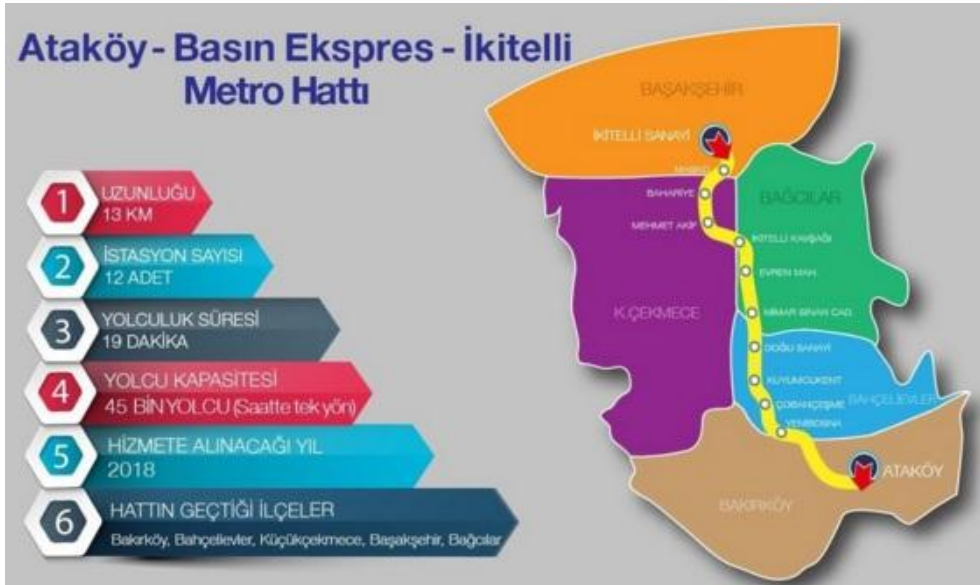
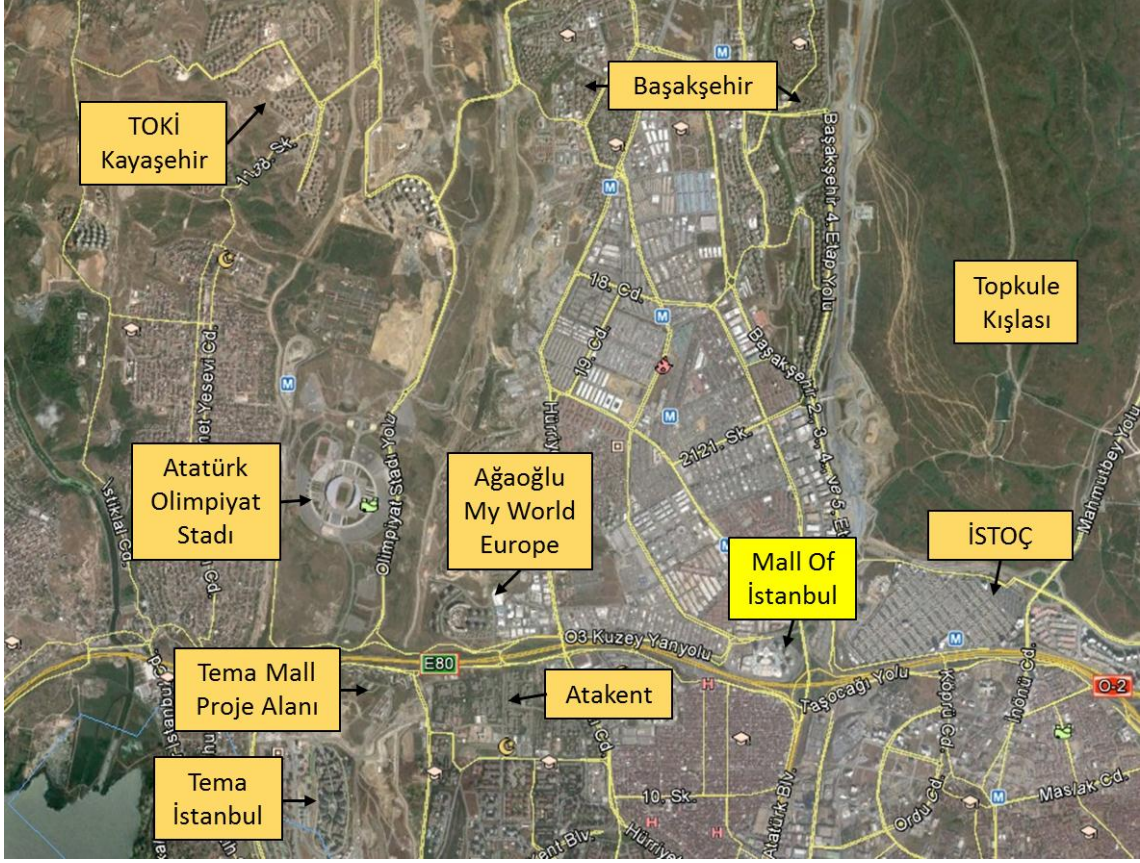


Kimi önemli konumlara özel taşıt ile yaklaşık uzaklıkları aşağıda verilmiştir.

Konum	Uzaklık
Mahmutbey Kavşağı	0.5 km
Atatürk Havalimanı	9,0 km
Fatih Sultan Mehmet Köprüsü	23.1 km

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

Değerleme konusu 858 ada 1 parsel sınırları içerisinde Mall Of İstanbul istasyonu yer alacak olan çalışmaları süren İkitelli-Ataköy Metro Projesi ile Mall Of İstanbul'a doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır. Ataköy-İkitelli Hattı, Marmaray ve Olimpiyatköy-Bağcılar Metrosu ile entegre olacaktır.



6.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Başakşehir
Mahallesi	:	İkitelli
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	-
Ada No	:	858
Parsel No	:	4
Yüzölçümü	:	122.718,62
Niteliği	:	AVM, Konut Ofis Blokları ve Enerji Merkezinden Oluşan 36 Katlı Betonarme Bina ve Arsası

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

6.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkuller için yapılan çalışmada tarafımıza iletilen onaylı belgelerde herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.

6.2.2 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 güzergâhının 1 TL bedelle kiralandığına dair 24.01.2014 tarih/1193 yevmiye no.lu şerhi bila tarih ile terkin edilmiştir.

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

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde 6.2.1'nci bölümünde belirtildiği gibi herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapu kayıtları açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

6.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

07.12.2015 Tarih ve 41024222-622.03-E.3049-14925 Sayılı onaylı imar durum belgesine göre; 858 ada 4 parsel no.lu değerlendirme konusu taşınmaz;

Ziya Gökalp Mahallesi sınırlarında dahilinde “28.08.2008 Tasdik Tarihli 1/1000 Ölçekli “İkitelli Tepe Üstü Mevkii”, 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Plan Değişikliği” kapsamında “Ticaret + Hizmet Alanı” lejandında kalmakta olup E:2,00, hmaks:Serbest olmak üzere plan notu ve yönetmelik şartlarında yapılaşmaya haizdir. (Ek-3’de yazılı olarak belirtilmiştir.)

28.08.2008 Onay Tarihli İkitelli Tepeüstü Uygulama İmar Planı Plan Notları:

- 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 için E:2.00 ve Hmaks: serbest, özel sosyal kültürel tesis alanında E:2.00 ve Hmaks: serbest olup, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 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 Gecekondü Dönüşüm ve Kentsel Yenileme Alanı plan notları geçerlidir.

6.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul için yapılan çalışmada Başakşehir Belediyesinde imar arşiv dosyasında incelenen ilgili belgeler aşağıda yer almaktadır:

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

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

858 ada 4 numaralı parsel için **20.05.2013** tarih, **00092** ruhsat numarası ile "AVM, Konut A, B, C, D Blok, Ofis ve Ortak Alan" için düzenlenmiş **Yapı Ruhsatı** (tadilat) vardır.

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

858 ada 4 numaralı parsel için **23.05.2014** tarih, **00066** belge no.lu bütün yapı için düzenlenmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** (iskân) vardır.

Başakşehir Belediyesi ve Başakşehir Tapu Müdürlüğünde konu taşınmazlara ait 28.03.2014 tarih 00191 sayılı onaylı mimari proje incelenmiştir.

6.3.2 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.

6.3.3 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 bilgilere 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 tevhidini ile 858 ada, 2 no.lu parsel oluşmuş 858 ada, 2 parselin ifrazından ise 858 ada 4 no.lu parselin oluştuğu öğrenilmiştir.

Söz konusu parselde son 3 yıllık süreçte herhangi bir plan değişikliği olmamıştır.

6.3.4 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 kat mülkiyeti tesis edilmiş, gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

6.3.5 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 (bağımsız bölümlerin) yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

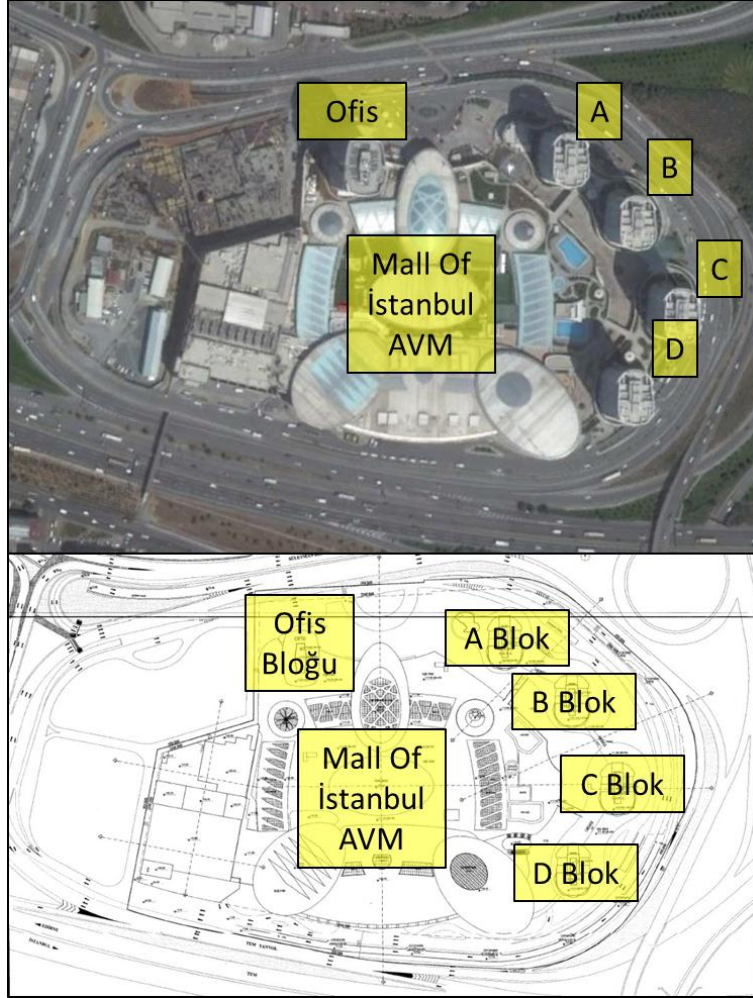
6.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

6.4.1 Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Değerlemeye konu 858 Ada 4 parsel üzerinde “Mall Of Istanbul” karma kullanımlı gayrimenkul projesi geliştirilmiştir. Dört konut bloğu, ofis ve AVM bloğu olmak üzere toplam altı bloktan oluşmaktadır. Parsel üzerindeki blokların krokisi ve vaziyet planı aşağıdaki gibidir.



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 ²)
AVM Blok	586	162.679,27
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
Toplam:	1.897	725.471,09

Konu arsa üzerinden geliştirilen AVM bloğu iskân belgesine göre toplam **162.679,27 m²** alanlıdır ve 586 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Toplam kapalı alanı ise 495.680 m²'dir. AVM bloğu; 4 bodrum, zemin, 3 normal kat ile sinema üst kotları ve kısmi katlardan oluşmaktadır. AVM alanında her katta ikişer adet wc ortamı (bay, bayan, engelli, çocuklu aile, emzirme odası) bulunmaktadır. Toplam 63



adet yürüyen merdiven, 8 adet yürüyen yol, 19 adet yük asansörü, 13 adet müşteri asansörü bulunmaktadır.

AVM'nin 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.

Mall Of Istanbul Alışveriş Merkezi'nde ticari alanların yanı sıra 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.

6.4.2 Mahallinde Yapılan Tespitler

- Gayrimenkul projesi tamamlanmıştır ve 19 aydır aktif olarak faaliyettedir.
- AVM Bloğu içerisinde müşteri doğrultusunda aldığımız bilgilere göre mevcut doluluk oranı %81'dir, gayrimenkul içerisinde yaptığımız gözlem ve tespitler sırasında bu boşluk oranının ziyaretçi tarafından mümkün olan en az şekilde fark edilmesi sağlandığı görülmüştür.
- 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 ortalamasının üstündedir.

7 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

7.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

7.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Projenin otel, konut, ofis gibi destekleyici kullanımlar ile karma geliştirilmiş olması alışveriş merkezi açısından destekleyicidir.
- Atatürk Havalimanı'na ve Mahmutbey Kavşağı'na yakın mesafededir. Tamamlanan ve yolcu taşımacılığına başlanan Başakşehir-Kirazlı Metro Hattı bölgenin ulaşımını olumlu yönde etkilemiştir.
- İkitelli-Ataköy Metro Hattı tamamlandığında doğrudan metro ile erişim sağlanacaktır.

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 parasal genişlemeye son vermesinin ardından gelişmekte olan ülkelere olan fon transferlerinin azalması beklenmektedir. Bu durumun genel olarak gayrimenkul piyasasına negatif etkileri olabilir.

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

Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

7.4 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.

7.4.1 Emsal Yaklaşımı

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

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

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

İmar Lejantı	Emsal	Büyüklük	İstenen Satış Bedeli	İstenen Satış Birim Fiyatı (USD/m ²)
Ticari Arsa (MİA)	2,07	3.182	\$5.410.000	1700,19
Ticari Arsa (MİA)	2,07	2.555	\$6.250.000	2446,18
Ticari Arsa (MİA)	2,07	1.500	\$5.000.000	3333,33
Konut	1,50	14300	\$11.000.000	769,23
Toplu Konut	2,07	25.000	\$38.000.000	1520,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	7.000	\$21.000.000	3000,00
Ticari Arsa (MİA)	2,07	6.000	\$16.500.000	2750,00

- 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 elemeyen 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	Emsal 5
Büyüklik	3.182	2.555	1.500	7.000	6.000
İstenen Satış Fiyatı	5.410.000	6.250.000	5.000.000	21.000.000	16.500.000
İstenen Birim Satış Fiyatı	1700,19	2446,18	3333,33	3000,00	2750,00
Pazarlık Payı	5%	5%	15%	10%	10%
Emsal İçin Düzeltme	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Gerçekleşmesi Muhtemel Birim Satış Değeri (ABD\$/m ²)	1608,38	2323,87	2833,33	2700,00	2475,00
Büyüklik İçin Ayarlama	-15%	-15%	-20%	-10%	-10%
Konum İçin Düzeltme	0%	0%	5%	5%	0%
Düzeltilmiş Değer	1360,69	1966,00	2397,00	2554,20	2217,60
Ağırlıklandırılmış Düzeltilmiş Değer (ABD\$/m ²)	2100,00				

Seçilen emsaller arasında yapılan düzeltme çalışmaları sonucunda konu gayrimenkuller için kabul edilen birim arsa satış fiyatı olarak **2.100 USD/m²**'ye ulaşılmıştır. Ulaşılan bu değer gayrimenkul geliştirme yaklaşımında birim arsa değeri olarak kullanılmıştır.

7.4.2 Maliyet Yaklaşımı

Konu gayrimenkul emsal arsaların bulunduğu Başakşehir bölgesinde yer alması ve üzerindeki yapının iskânının 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 ²)	122.719		
Emsale Tabi Kiralanabilir Alan (m2)	162.679		
Kiralanabilir Alan (m2) Torunlar GYO A.Ş.'den temin edilen	181.295		
Ortak Alan	333.001		
Toplam AVM Alanı (m2)	514.296		
Kapalı Otopark Alanı+Sığınak Alanı (m2)	210.138		
Toplam İnşaat Alanı (m2)	495.680		
	Miktar	Birim Maliyet	Toplam Maliyet
	m ² / adet	USD/m ²	USD
BİNA MALİYETLERİ			
AVM			
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		
TOPLAM BİNA MALİYETİ,USD			297.618.150
BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			
Peyzaj Alanı+Açık Otopark (USD)			400.000
Altyapı (USD)	122.719	50	6.135.931
TOPLAM BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			6.535.931
TOPLAM BİNA VE BİNA DIŞI MALİYETLER,USD			304.154.081
DİĞER MALİYETLER (USD)			
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
TOPLAM DİĞER MALİYETLER,USD			72.916.447
TOPLAM GELİŞTİRME MALİYETİ, USD			377.070.528
GIYDIRILMIŞ BİRİM MALİYET, USD/m²			761
AMORTİSMAN (%20) DÜŞÜLMÜŞ BİNA DEĞERİ, USD			361.987.707
Arsa Birim Satış Değeri (USD)	2.100		
Arsa Değeri (858 ada 4 parsel) (USD)	257.709.102		
Arsa Payına Düşen Arsa Değeri (AVM Blok) (USD)	197.865.906		
Arsa + Bina Değeri (USD)	559.853.613		
Arsa + Bina Değeri (TL)	1.569.549.604		
Arsa + Bina Değeri (TL)	1.569.550.000		

858 ada 4 parsel üzerinde yer alan AVM bloğu için Maliyet Yaklaşımına göre **31.12.2015** tarihi itibarı ile **559.853.613 USD Pazar Değeri (1.569.550.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.4.3 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.

	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	Kiralanabilir Alan (m ²)	2015 Yılı Ciro Dâhil Ortalama Birim Kira (TL/m ²)	2015 Yılı Ciro Dâhil Ortalama Birim Kira (USD/m ²)	2016 Yılı Ciro Dâhil Ortalama Birim Kira (USD/m ²)
<i>Ana kiracılar</i>	13.433	13.433	27,8	9,9	10,5
<i>Büyük mağaza (≥2000 m²)</i>	24.279	36.612	32,3	11,5	12,2
<i>Mağaza (200-1999 m²)</i>	39.188	42.521	66,9	23,9	25,3
<i>Küçük mağaza (0-199 m²)</i>	32.113	16.458	142,5	50,8	53,9
<i>Eğlence</i>	24.894	25.600	17,1	6,1	6,5
<i>Yeme - içme</i>	9.421	9.421	138,9	49,5	52,5
<i>Depo</i>	11.682	3.699	22,6	8,1	8,6
<i>Diğer</i>	26.284	5.548	24,2	8,6	9,2
<i>Toplam Kiralanabilir Alan</i>	181.295	153.291			

- Torunlar GYO A.Ş.'den edinilen bilgiler doğrultusunda AVM'nin genel doluluk oranı 2015 yılı için %81 kabul edilmiştir. Bu oranın yıllar içerisinde artarak 2019 yılında %89 doluluğa ulaşacağı ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Her bir kiracı grubu için ayrı ayrı kira değerleri tespit edilmekle birlikte 2016 yılı için ortalama kira bedeli 21,48 USD/m²/ay olarak hesaplanmıştır. (depolama alanları dâhil) Takip eden detaylı net nakit akımı tablosunda ilgili kira değerleri sunulmuştur.
- AVM'nin genç 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 gelirler (baz istasyonu, stand, depo, ATM, otopark, taksi..vb.), 2015 yılı için 610.090 USD olarak hesaplanmıştır, takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir.
- AVM yönetim giderlerinin kiralanabilir alan başına 8,25 USD/ay olduğu hesaplanmıştır, takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir. Yönetim giderlerinin %90'lık bölümü kiracılara yansıtılmaktadır.
- Emlak vergisi bedeli olarak 2016 yılı için 1.173.402 USD, bina sigortası olarak 2015 yılı için 434.947 USD hesaplanmıştır. Her iki gider için takip eden yıllardaki artış oranı %3 olarak kabul edilmiştir.
- Yenileme fonu gideri olarak toplam gelir üzerinden %3 oranında pay ayrılmıştır.
- Gayrimenkul için işletme dönemi sonunda bulunacak dönem sonu değerinin bulunması için kapitalizasyon oranı olarak %8 kabul edilmiştir.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriyi hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık ABD bazlı Eurobond tahvili oranı olan %4,60 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerlendirme çalışmasında en likid 10 yıllık ABD bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)
- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getiremememe riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışma için risk primi % 6,15 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli



borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı % 10,75 olarak belirlenmiştir.

- Kira sözleşmelerinde kira anlaşmalarının USD ve EURO bazlı yapıldığı görülmüştür. Euro /Dolar paritelerine bakılarak tüm kira bedelleri USD bazlı hale getirilmiştir.
- Çalışmalar sırasında gelir ve maliyetler hesaplamaları Dolar cinsinden hesap edilmiş olup 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru 1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru 1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- İlk iki yıldaki kira artış oranı hariç çalışmalarda 10 yıllık ortalama ABD enflasyon oranı olan %3 enflasyon oranı olarak kullanılmıştır.
- Çalışmada yıl ortası faktörü kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Takip eden sayfada konu gayrimenkul için geliştirilmiş nakit akışı verilmiştir.

NET NAKİT AKIŞI

Yıllık Ortalama Doluluk Oranı(%)	81%	85%	88%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	
Dönem											
Tarih	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
ANA KİRALICILAR											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	10,50	11,13	11,6	11,9	12,3	12,7	13,0	13,4	13,8	14,2	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	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 ²)	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	13.433	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	141.071	149.530	155.511	160.176	164.981	169.931	175.029	180.280	185.688	191.259	
Toplam Büyük Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	1.692.852	1.794.360	1.866.132	1.922.112	1.979.772	2.039.172	2.100.348	2.163.360	2.228.256	2.295.108	
BÜYÜK MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	12,2	12,9	13,4	13,9	14,3	14,7	15,1	15,6	16,1	16,5	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	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 ²)	36.612	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	446.636	506.752	527.022	542.832	559.117	575.891	593.167	610.962	629.291	648.170	
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	5.359.632	6.081.024	6.324.264	6.513.984	6.709.404	6.910.692	7.118.004	7.331.544	7.551.492	7.778.040	
MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	25,3	26,8	27,9	28,7	29,6	30,5	31,4	32,3	33,3	34,3	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	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 ²)	42.521	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	39.188	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	1.076.042	1.051.202	1.093.250	1.126.047	1.159.829	1.194.624	1.230.462	1.267.376	1.305.397	1.344.559	
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	12.912.504	12.614.424	13.119.000	13.512.564	13.917.948	14.335.488	14.765.544	15.208.512	15.664.764	16.134.708	
KÜÇÜK MAĞAZA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	53,9	57,1	59,4	61,2	63,0	64,9	66,9	68,9	70,9	73,1	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	51%	75%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	16.458	24.085	27.296	28.902	28.902	28.902	28.902	28.902	28.902	28.902	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	886.743	1.375.546	1.621.290	1.768.181	1.821.227	1.875.864	1.932.140	1.990.104	2.049.807	2.111.301	
Toplam Mağaza Kira Geliri (USD/yıl)	10.640.916	16.506.552	19.455.480	21.218.172	21.854.724	22.510.368	23.185.680	23.881.248	24.597.684	25.335.612	
EĞLENCE-SİNEMA											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	6,5	6,8	7,1	7,3	7,6	7,8	8,0	8,3	8,5	8,8	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	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 ²)	25.600	24.894	24.894	24.894	24.894	24.894	24.894	24.894	24.894	24.894	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	165.424	170.517	177.337	182.657	188.137	193.781	199.595	205.583	211.750	218.103	
Toplam Eğlence Kira Geliri (USD/yıl)	1.985.088	2.046.204	2.128.044	2.191.884	2.257.644	2.325.372	2.395.140	2.466.996	2.541.000	2.617.236	
YEME-İÇME											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	52,5	55,7	57,9	59,6	61,4	63,3	65,2	67,1	69,1	71,2	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	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 ²)	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	9.421	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	494.676	524.382	545.357	561.718	578.570	595.927	613.805	632.219	651.185	670.721	
Toplam Restaurant Kira Geliri (USD/yıl)	5.936.112	6.292.584	6.544.284	6.740.616	6.942.840	7.151.124	7.365.660	7.586.628	7.814.220	8.048.652	
DEPO											
Ortalama Birim Kira Değeri (USD/m ² /ay)	8,6	9,1	9,4	9,7	10,0	10,3	10,6	10,9	11,3	11,6	
Yıllık Kira Artış Oranı	6%	6%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Yıllık Doluluk Oranı %	32%	50%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	
Yıllık Kiralanan Dükkan Alanı (m ²)	3.699	4.710	6.594	6.594	6.594	6.594	6.594	6.594	6.594	6.594	
Toplam Kira Geliri (USD/ay)	31.682	42.756	62.253	64.120	66.044	68.025	70.066	72.168	74.333	76.563	
Toplam Depo Kira Geliri (USD/yıl)	380.184	513.072	747.036	769.440	792.528	816.300	840.792	866.016	891.996	918.756	
Toplam Kira + Ciro Geliri (USD/yıl)	38.907.288	45.848.220	50.184.240	52.868.772	54.454.860	56.088.516	57.771.168	59.504.304	61.289.412	63.128.112	
Toplam ATM, Baz İst., Taksi , Stand vb Gelirleri (USD/yıl)	610.090	628.393	647.245	666.662	686.662	707.262	728.479	750.334	772.844	796.029	
Toplam Gelirler	39.517.378	46.476.613	50.831.485	53.535.434	55.141.522	56.795.778	58.499.647	60.254.638	62.062.256	63.924.141	
AVM Birim İşletme Gideri (USD/m ²)	8	8	9	9	9	10	10	10	10	11	
AVM Toplam Gerçekleşen İşletme Gideri	17.948.193	18.486.639	19.041.238	19.612.475	20.200.849	20.806.875	21.431.081	22.074.014	22.736.234	23.418.321	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılarından Alınacak İşletme Gideri Oranı	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Kira Sözleşmelerine Göre Kiracılardan Alınacak İşletme Gideri	16.153.374	16.637.975	17.137.114	17.651.228	18.180.765	18.726.187	19.287.973	19.866.612	20.462.611	21.076.489	
İşletme Tarafından Üstlenilmesi Gerektirilen İşletme Giderleri	1.794.819	1.848.664	1.904.124	1.961.248	2.020.085	2.080.687	2.143.108	2.207.401	2.273.623	2.341.832	
Emlak Vergisi	1.173.402	1.208.604	1.244.862	1.282.208	1.320.674	1.360.294	1.401.103	1.443.136	1.486.430	1.531.023	
Bina Sigortası	434.947	447.995	461.435	475.278	489.536	504.222	519.349	534.929	550.977	567.507	
Yenileme Fonu	1.185.521	1.394.298	1.524.945	1.606.063	1.654.246	1.703.873	1.754.989	1.807.639	1.861.868	1.917.724	
Toplam Giderler	4.588.689	4.899.561	5.135.366	5.324.796	5.484.541	5.649.077	5.818.549	5.993.106	6.172.899	6.358.086	
Net İşletme Geliri	34.928.689	41.577.052	45.696.119	48.210.638	49.656.981	51.146.701	52.681.098	54.261.532	55.889.357	57.566.055	
AVM Dönem Sonu Değeri										741.162.961	
Net Nakit Akışı	0	34.928.689	41.577.052	45.696.119	48.210.638	49.656.981	51.146.701	52.681.098	54.261.532	55.889.357	798.729.016

AVM NET BUGÜNKÜ DEĞER HESABI

Risksiz Getiri oranı	4,60%	4,60%	4,60%
Proje Riski	5,65%	6,15%	6,65%
İNDİRGEME ORANI	10,25%	10,75%	11,25%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (USD)	595.668.665	577.129.066	559.361.049
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (USD)	595.670.000	577.130.000	559.360.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	1.669.961.000	1.617.984.000	1.568.166.000

Yapılan hesaplamalar sonucunda rapor konusu taşınmazların gelir indirgeme yöntemine göre toplam değeri **577.130.000 USD (1.617.984.000 TL)** olarak hesaplanmıştır.

7.4.4 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 ikinci yılında %81 doluluk ile işletilmektedir. 2016 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	31.12.2015	31.12.2016
Bir Yıllık Kira Geliri	0	34.928.689
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (USD)	33.190.242	
Bir Yıllık Yaklaşık Kira Değeri (TL)	93.049.000	

7.4.5 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

7.4.6 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

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

7.4.7 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 uygun olabilmektedirler. Bu sebeple konu mülkün tamamının değeri takdir edilmiştir.

8 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1 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 **559.853.613 USD Pazar Değeri (1.569.550.000 TL)** olarak belirlenmiştir.

Konu mülklerin gelir indirgeme yöntemine göre ulaşılan toplam değeri ise **577.130.000 USD (1.617.984.000 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.

8.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

8.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

07.01.2015 Rapor Tarihi ve 2014-019-GYO-003-AVM Numaralı rapor ile 21.07.2015 Revize tarihli 2014-019-REV-GYO-003-AVM Rapor numaralı raporlar düzenlenmiştir.

8.4 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 m² yüzölçümlü ana taşınmaz üzerinde yer alan değerlendirme konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde portföye Alışveriş Merkezi olarak dâhil edilmesinde bir engel bulunmamaktadır.

9 SONUÇ

9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

9.2 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.

31.12.2015 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (USD)	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	577.130.000	1.617.984.000
KDV Dâhil	681.013.000	1.909.221.000

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (USD)	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	33.190.242	93.049.000
KDV Dâhil	39.164.000	109.798.000

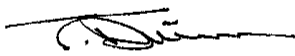
- 1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
- 2-) KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3-) Rapor içeriğinde 02.11.2015 tarihli, döviz alış kuru -1 USD 2,8035 TL; döviz satış kuru -1 USD 2,8085 TL olarak kullanılmıştır.
- 4-) Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

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

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:401431



Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:402145



Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No:400177





10 EKLER

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