

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**MALL OF İSTANBUL RESİDENCE VE OTEL
ETABI
Başakşehir/ İSTANBUL**

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2021/3981

İÇİNDEKİLER

1.BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2.BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
3.BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2.	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	7
3.3.	UYGUNLUK BEYANI	7
4.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	8
4.1.	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	8
4.1.1.	TAPU KAYITLARI	8
4.2.	TAKYİDAT İNCELEMESİ	11
4.2.1.	TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ	12
4.2.2.	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ	12
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	13
4.3.1.	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	14
4.3.2.	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	15
4.3.3.	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	15
4.3.4.	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ	16
4.3.5.	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	16
4.3.6.	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	16
4.4.	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	16
4.4.1.	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	16
4.4.2.	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	16
4.5.	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	16
5.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	17
5.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	17
5.2.	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	17
5.3.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	21
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	22
6.BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	22
6.1.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER	22
6.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	24



6.3.	BÖLGE ANALİZİ	24
6.3.1.	İSTANBUL İLİ	24
6.3.2.	BAŞAKŞEHİR İLÇESİ	25
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	26
6.5.	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI	26
7.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	31
7.1.	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	31
8.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	32
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	32
8.2.	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	32
8.2.1.	PARSELİN DEĞER ANALİZİ	32
8.2.2.	İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ	35
8.2.3.	ULAŞILAN SONUÇ	36
8.3.	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	36
8.4.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	44
8.4.1.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	45
8.4.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	45
8.4.3.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	45
8.4.4.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	45
8.4.5.	KİRA DEĞER ANALİZİ	45
9.BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	46
10.BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	46
11.BÖLÜM	PORTFÖYE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	47



1.BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar GYO
Raporu Hazırlayan Kurum	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 20 Aralık 2021
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2021
Rapor Tarihi	: 07 Ocak 2022
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590 - 2021/3981
Değerleme Konusu	: Ziya Gökalp Mahallesi, Süleyman Demirel Bulvarı, 858 ada
Gayrimenkulün Adresi	: 1 parsel, Mall Of İstanbul 2. Etap – Başakşehir / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Başakşehir İlçesi, İkitelli Mahallesi, 858 ada, 1 parsel (Bkz. Tapu Kayıtları)
İmar Durumu	: 858 ada, 1 parsel "Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı" (Emsal: 2,00) olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Residence ve Otel Projesinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

MALL OF İSTANBUL RESİDENCE VE OTEL ETABININ TOPLAMI İÇİN TAKDİR EDİLEN	
OTEL PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	723.750.000,-TL
OFİS-İŞYERİ PAZAR DEĞERİ(KDV HARİÇ)	371.750.000,-TL
KONUT PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	358.500.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.454.000.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.715.720.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Burak ERTAN (SPK Lisans Belge No: 408859)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.



2.BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 – 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri- NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917

Not-1 : Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

Not-2 : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rüzgarlıbahçe Mah., Özalp Çıkmaı No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: (0216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48'inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliğ'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.



3.BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.



(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.



- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkullerin alım / satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.2. MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden, gayrimenkulün/gayrimenkullerin pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlendirilmesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.



4.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

4.1.1. TAPU KAYITLARI

SAHİBİ : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1/1

İLİ : İstanbul

İLÇESİ : Başakşehir

MAHALLESİ : İkitelli-2

ADA : 858

PARSEL : 1

ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Arsa

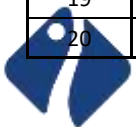
YÜZ ÖLÇÜMÜ : 18.208,90 m²

YEVMIYE NO : 32665

CİLT NO : 585-586-587

TAPU TARİHİ : 4.12.2019

BAĞ. BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAY	ARSA PAYDA	HİSSESİNE DÜŞEN ARSA MİKTARI (m ²)	SAHİFE NO
1	1. BODRUM	İŞYERİ	29608	1820890	296,08	57820
2	1. BODRUM	İŞYERİ	27007	1820890	270,07	57821
3	1. BODRUM	İŞYERİ	52018	1820890	520,18	57822
4	1. BODRUM	İŞYERİ	24593	1820890	245,93	57823
5	1. BODRUM	İŞYERİ	3468	1820890	34,68	57824
6	1. BODRUM	İŞYERİ	30481	1820890	304,81	57825
7	1. BODRUM	İŞYERİ	3471	1820890	34,71	57826
8	1. BODRUM	İŞYERİ	3671	1820890	36,71	57827
9	1. BODRUM	İŞYERİ	3352	1820890	33,52	57828
10	3.BODRUM+1.BODRUM+ZEMİN KAT+ 3 İLA 10. KATLAR	OTEL	613487	1820890	6.134,87	57829
11	1. BODRUM	İŞYERİ	6730	1820890	67,3	57830
12	1. BODRUM	İŞYERİ	2545	1820890	25,45	57831
13	1. BODRUM	İŞYERİ	4863	1820890	48,63	57832
14	1. BODRUM	İŞYERİ	3566	1820890	35,66	57833
15	1. BODRUM	İŞYERİ	5898	1820890	58,98	57834
16	1. BODRUM	KİOSK	181	1820890	1,81	57835
17	1. BODRUM	KİOSK	181	1820890	1,81	57836
18	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57837
19	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57838
20	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57839



21	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57840
22	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57841
23	1. BODRUM	ATM	43	1820890	0,43	57842
24	ZEMİN KAT	İŞYERİ	3940	1820890	39,4	57843
25	ZEMİN KAT	İŞYERİ	3684	1820890	36,84	57844
26	ZEMİN KAT	İŞYERİ	3707	1820890	37,07	57845
27	ZEMİN KAT	İŞYERİ	3499	1820890	34,99	57846
28	ZEMİN KAT	İŞYERİ	4731	1820890	47,31	57847
29	ZEMİN KAT	İŞYERİ	62956	1820890	629,56	57848
30	ZEMİN KAT	İŞYERİ	6754	1820890	67,54	57849
31	ZEMİN KAT	İŞYERİ	9070	1820890	90,7	57850
32	ZEMİN KAT	İŞYERİ	12116	1820890	121,16	57851
33	ZEMİN KAT	İŞYERİ	8975	1820890	89,75	57852
34	ZEMİN KAT	İŞYERİ	6626	1820890	66,26	57853
35	ZEMİN KAT	İŞYERİ	3772	1820890	37,72	57854
36	ZEMİN KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	14679	1820890	146,79	57855
37	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2429	1820890	24,29	57856
38	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2358	1820890	23,58	57857
39	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	6242	1820890	62,42	57858
40	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3009	1820890	30,09	57859
41	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3998	1820890	39,98	57860
42	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3988	1820890	39,88	57861
43	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	5231	1820890	52,31	57862
44	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3960	1820890	39,6	57863
45	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3975	1820890	39,75	57864
46	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3676	1820890	36,76	57865
47	1.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	96168	1820890	961,68	57866
48	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	1540	1820890	15,4	57867
49	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	1624	1820890	16,24	57868
50	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2614	1820890	26,14	57869
51	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2734	1820890	27,34	57870
52	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2645	1820890	26,45	57871
53	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	5284	1820890	52,84	57872
54	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3054	1820890	30,54	57873
55	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	10220	1820890	102,2	57874
56	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4311	1820890	43,11	57875
57	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2500	1820890	25	57876
58	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2020	1820890	20,2	57877
59	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4023	1820890	40,23	57878
60	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3856	1820890	38,56	57879
61	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4209	1820890	42,09	57880
62	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4334	1820890	43,34	57881
63	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	3938	1820890	39,38	57882
64	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4293	1820890	42,93	57883
65	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2075	1820890	20,75	57884
66	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2073	1820890	20,73	57885



67	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	5371	1820890	53,71	57886
68	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4162	1820890	41,62	57887
69	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2194	1820890	21,94	57888
70	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	2073	1820890	20,73	57889
71	2.KAT	ÇOK AMAÇLI KÜLTÜREL TESİS SALONU	4345	1820890	43,45	57890
72	11.KAT	REZİDANS	3119	1820890	31,19	57891
73	11.KAT	REZİDANS	3906	1820890	39,06	57892
74	11.KAT	REZİDANS	4056	1820890	40,56	57893
75	11.KAT	REZİDANS	4163	1820890	41,63	57894
76	11.KAT	REZİDANS	4224	1820890	42,24	57895
77	11.KAT	REZİDANS	4067	1820890	40,67	57896
78	11.KAT	REZİDANS	10566	1820890	105,66	57897
79	11.KAT	REZİDANS	2922	1820890	29,22	57898
80	11.KAT	REZİDANS	4192	1820890	41,92	57899
81	11.KAT	REZİDANS	4062	1820890	40,62	57900
82	12.KAT	REZİDANS	3119	1820890	31,19	57901
83	12.KAT	REZİDANS	3906	1820890	39,06	57902
84	12.KAT	REZİDANS	4056	1820890	40,56	57903
85	12.KAT	REZİDANS	4163	1820890	41,63	57904
86	12.KAT	REZİDANS	4224	1820890	42,24	57905
87	12.KAT	REZİDANS	4067	1820890	40,67	57906
88	12.KAT	REZİDANS	10566	1820890	105,66	57907
89	12.KAT	REZİDANS	2922	1820890	29,22	57908
90	12.KAT	REZİDANS	4192	1820890	41,92	57909
91	12.KAT	REZİDANS	4062	1820890	40,62	57910
92	13.KAT	REZİDANS	6760	1820890	67,6	57911
93	13.KAT	REZİDANS	6939	1820890	69,39	57912
95	13.KAT	REZİDANS	3923	1820890	39,23	57914
96	13.KAT	REZİDANS	10115	1820890	101,15	57915
97	13.KAT	REZİDANS	7119	1820890	71,19	57916
98	13.KAT	REZİDANS	7081	1820890	70,81	57917
99	14.KAT	REZİDANS	6645	1820890	66,45	57918
103	14.KAT	REZİDANS	9995	1820890	99,95	57922
104	14.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57923
106	15.KAT	REZİDANS	6645	1820890	66,45	57925
107	15.KAT	REZİDANS	6820	1820890	68,2	57926
111	15.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57930
112	15.KAT	REZİDANS	5238	1820890	52,38	57931
113	16.KAT	REZİDANS	6645	1820890	66,45	57932
114	16.KAT	REZİDANS	6820	1820890	68,2	57933
117	16.KAT	REZİDANS	8876	1820890	88,76	57936
118	16.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57937
119	16.KAT	REZİDANS	5238	1820890	52,38	57938
120	17.KAT	REZİDANS	6645	1820890	66,45	57939
121	17.KAT	REZİDANS	6820	1820890	68,2	57940
124	17.KAT	REZİDANS	8876	1820890	88,76	57943



125	17.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57944
126	17.KAT	REZİDANS	5238	1820890	52,38	57945
127	18.KAT	REZİDANS	6645	1820890	66,45	57946
128	18.KAT	REZİDANS	6820	1820890	68,2	57947
129	18.KAT	REZİDANS	2715	1820890	27,15	57948
131	18.KAT	REZİDANS	8876	1820890	88,76	57950
132	18.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57951
133	18.KAT	REZİDANS	5237	1820890	52,37	57952
134	19.KAT	REZİDANS	8913	1820890	89,13	57953
135	19.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57954
136	19.KAT	REZİDANS	4175	1820890	41,75	57955
137	19.KAT	REZİDANS	8876	1820890	88,76	57956
138	19.KAT	REZİDANS	7012	1820890	70,12	57957
139	19.KAT	REZİDANS	5241	1820890	52,41	57958
140	20.KAT	REZİDANS	8913	1820890	89,13	57959
141	20.KAT	REZİDANS	7011	1820890	70,11	57960
142	20.KAT	REZİDANS	4175	1820890	41,75	57961
143	20.KAT	REZİDANS	8876	1820890	88,76	57962
144	20.KAT	REZİDANS	7012	1820890	70,12	57963
145	20.KAT	REZİDANS	5241	1820890	52,41	57964
146	21.KAT	REZİDANS	9068	1820890	90,68	57965
147	21.KAT	REZİDANS	7126	1820890	71,26	57966
148	21.KAT	REZİDANS	4295	1820890	42,95	57967
149	21.KAT	REZİDANS	9033	1820890	90,33	57968
150	21.KAT	REZİDANS	7121	1820890	71,21	57969
151	21.KAT	REZİDANS	5277	1820890	52,77	57970
152	22.KAT	REZİDANS	9071	1820890	90,71	57971
153	22.KAT	REZİDANS	7126	1820890	71,26	57972
154	22.KAT	REZİDANS	4295	1820890	42,95	57973
155	22.KAT	REZİDANS	9033	1820890	90,33	57974
156	22.KAT	REZİDANS	7121	1820890	71,21	57975
157	22.KAT	REZİDANS	5276	1820890	52,76	57976
158	23.KAT	REZİDANS	9071	1820890	90,71	57977
159	23.KAT	REZİDANS	7122	1820890	71,22	57978
164	24.KAT	REZİDANS	9071	1820890	90,71	57983
165	24.KAT	REZİDANS	7122	1820890	71,22	57984
170	25.KAT	REZİDANS	21818	1820890	218,18	57989
171	25.KAT	REZİDANS	22964	1820890	229,64	57990



4.2. TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Webtapu portal üzerinden temin edilen 30.12.2021 tarihli tapu kayı belgelerine istinaden bağımsız bölümlerin tamamının Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı adına kayıtlı olduğu, her bir bağımsız bölümün kaydında aşağıdaki takyidatın müşterek olarak bulunduğu görülmüştür. Belgeler eklerde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde:

- Yönetim Planı. 18.11.2019 (04.12.2019 tarih ve 32665 yevmiye no ile)
- Yönetim Planı değişikliği: 03.12.2020 (08.12.2020 tarih ve 35516 yevmiye no ile)
- Cins Değişikliği. (Yeditepe Veraset ve Harçlar Vergi Dairesi lehine) (02.06.2020 tarih ve 12482 yevmiye no ile)
- KÜÇÜKÇEKMECE 1.ASLİYE HUKUK MAHKEMESİ nin 02/04/2021 tarih 2019/311 ESAS sayılı Mahkeme Müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (05.04.2021 tarih ve 12286 yevmiye no ile)

Rehinler Hanesinde: (Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin tamamı üzerinde:

- Türkiye İş Bankası A.Ş lehine 375.000.000,-TL bedelli 1. dereceden ipotek bulunmaktadır. (05.09.2019 tarih ve 12221 yevmiye no ile)

4.2.1. TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşımazlar üzerinde yönetim planı, yönetim planı değişikliği, cins tashihine ilişkin beyan, davalıdır beyanı ve ipotek şerhi bulunmaktadır.

Yönetim planı, yönetim planı değişikliği, cins tashihine ilişkin beyanlar imar kanunu gereği konulmuş bir beyan olup alım satımını engellememektedir.

Davalıdır şerhi konusunda ilgili kurumlardan bilgi edinilememiştir. Torunlar GYO yetkilileri ise davanın konusunun Mall of İstanbul arsası eski hak sahiplerinin TOKİ ve Torunlar GYO karşı tapu iptali tescil davası açtığı ancak herhangi bir tedbir olmaksızın davanın devamm ettiği öğrenilmiştir.

Taşınmazların satışı söz konusu olduğunda ise ipoteğin terkin edilmesi gerekebilecektir.

Takyidat incelemeleri itibariyle taşınmazların devrine engel herhangi bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.

4.2.2. GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Gayrimenkulün üzerinde ipotek harici kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır. Ayrıca davalıdır şerhi bulunmaktadır.

Dava konusu ile ilgili bilgi edinilememiş olup Torunlar GYO yetkililerinden alınan bilgiye göre davanın sürdüğü herhangi bir olumsuzluk bulunmadığı bilgisi edinilmiştir. Beyan niteliğinde olan bu takyidatın halihazırda taşınmazın alım-satımına herhangi bir kısıtlama getirmediği kanaatindeyiz.



Taşınmazlar üzerinde yer alan ipotek ise proje finansmanı sağlamak amacıyla kullanılan kredilere istinaden tesis edilmiş olup ilgili bankanın bu husustaki yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar– 7. Bölüm) 30. Maddesinde “(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca 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 ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.” denilmektedir.

Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan temaslardan rapora konu taşınmazların yer aldığı parsel, 29.08.2008 tasdik tarihli Küçükçekmece İlçesi, İkitelli Tepeüstü Mevkii, 2453-2769-2858-2859-2860-2881-2882-2883-2958-3149 Parsellere İlişkin Uygulama İmar Planı Değişikliği kapsamında “ Özel Sosyal Kültürel Tesis Alanı” olarak belirlenen kısımda kaldığı ve yapılaşma şartlarının; ayrık nizam, Kaks: 2,00, Hmaks: serbest şeklinde olduğu ve avan projeye göre uygulama yapılacağı şifahen öğrenilmiştir.

Taşınmazların yer aldığı plana ilişkin 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.
- 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.



4.3.1. SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazların imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu öğrenilmiştir. Konu gayrimenkul üzerinde otel ve ofis kullanımlı ticari gayrimenkul geliştirmek üzere bitişik olduğu 858 ada 4 parselden (Mall Of İstanbul Projesi'nin yer aldığı parselden) fonksiyon aktarımı yapıldığı anlaşılmaktadır. Parsel üzerinde devam etmekte olan proje imar koşullarına uygun planlanmıştır. Bu sebeple konu taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.



invest

2021/3981

4.3.2. BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü incelenen taşınmazlara ait dosya içerisindeki, proje ruhsat ve izinlerin listesi ayrıntılı şekilde aşağıda belirtilmiştir.

- 18.12.2014 tarih ve 00475 sayılı yeni yapı ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 01.09.2015 tarih ve 00625 sayılı tadilat ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 30.06.2016 tarih ve 0578 sayılı tadilat ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 07.10.2016 tarih ve 0786 sayılı isim değişikliği ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 17.02.2017 tarih ve 0147 sayılı tadilat ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 25.06.2018 tarih ve 480 sayılı yenileme ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 02.10.2019 tarih ve 350 sayılı tadilat ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 11.10.2019 tarih ve 354 sayılı tadilat ruhsatı (Başakşehir Belediyesi),
- 01.11.2019 tarih ve 1913731 sayılı kat irtifakına esas mimari projesi (Başakşehir Tapu Müdürlüğü ve Başakşehir Belediyesi),

Taşınmazların yer aldığı yapıya ait ruhsat ve proje bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BELGE ADI	TARİH	NO	VERİLİŞ NEDENİ	KAT ADEDİ	ÜNİTE SAYISI	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI
Yapı ruhsatı	18.12.2014	475	Yeni Yapı	30	129	108.656,02	VC
Yapı ruhsatı	1.09.2015	625	Tadilat	30	125	108.186	VC
Yapı ruhsatı	30.06.2016	578	Tadilat	30	163	109.671,74	VC
Yapı ruhsatı	7.10.2016	786	İsim Değişikliği	30	163	109.671,74	VC
Yapı ruhsatı	17.02.2017	147	Tadilat	31	186	112.435,90	VC
Yapı ruhsatı	25.06.2018	480	Yenileme	31	186	112.435,90	VC
Yapı ruhsatı	2.10.2019	350	Tadilat	31	179	112.090,32	VC
Yapı ruhsatı	11.10.2019	354	Tadilat	31	179	112.090,32	VC
Mimari Proje	1.11.2019	1913731	Kat İrtifakı	31	179	112.090,32	VC

Başakşehir Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde bulunan dijital dosyasında yapılan incelemelerde taşınmazlara ait herhangi bir olumsuz evrakın olmadığı görülmüştür.

Müşteriden temin edilen bilgi ve beyanlar doğrultusunda taşınmazlar ile ilgili herhangi bir dava bulunmamaktadır.

4.3.3. YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerlemesi yapılan Mall Of İstanbul 2.Etap Projesinin yapı denetim işlemleri aşağıda bilgileri verilen firma tarafından yapılmaktadır:

Ceylanlar Yapı Denetim Ltd. Şti. 0 (212) 699 40 06

Fatih mah. Doğan Araslı Bulvarı No:123 Büro No:61-62 Esenyurt/İSTANBUL

Vergi No: 2090518199, Ticaret Sicil No:735000



invest

2021/3981

4.3.4. ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkule ait Enerji Kimlik Belgesi bulunmakta olup enerji performansı B Sınıfı olarak belirlenmiştir.

4.3.5. RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi için düzenlenmiş tadilat ruhsatları ve ruhsat eki onaylı mimari projesi mevcut olup gerekli tüm izin ve belgeler alınmıştır.

4.3.6. MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yer alan yapı için gerekli tüm izinler alınmıştır. Tamamlanmak üzere olan inşaat işleri sonrası iskan alınması gerekmektedir.

4.4. SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1. TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., konu parseli farklı hisse oranları ile 26.01.2011-08.03.2011-01.03.2012-06.09.2012 tarihlerinde satın almıştır. Son tapu kaydına göre 7753/8000 hisse 22.05.2019 tarih ve 12663 yevmiye nolu "Mülkiyet ve hisse oranlarının düzeltilmesi" işlemiyle yine Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir. Daha önce dava konusu olan 401/60000 hisse ise 26.07.2019 tarih ve 17952 yevmiye nolu satış işlemiyle Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.

4.4.2. HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkuller için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5. YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.

5.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Tem Otoyolu yan yolu ve Süleyman Demirel Bulvarı arasında yer alan 858 ada 1 nolu parsel üzerinde konumlu, Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi bünyesinde yer alan, içerisinde otel, rezidans ve ticari alanların yer aldığı 179 adet bağımsız bölümdür.



Üst gelir düzeyine sahip ailelerin mesken yeri olarak tercih ettiği ve ticari hareketliliğin yoğun olduğu bir projede konumlu olan taşınmazların yakın çevresinde, ticari nitelikli binalar, Ağaoğlu My World Sitesi, Halkalı Toplu Konutları, Masko ve İstoç gibi iş hacminin büyük olduğu merkezler ve organize sanayi siteleri bulunmaktadır.

Taşınmazlara ulaşım için, Atatürk Bulvarı üzerinde Küçükçekmece istikametinden Başakşehir istikametine doğru ilerlerken yolun sağ tarafındaki saptan çıkılarak Süleyman Demirel Bulvarı'na girilir. Bulvarın sonundan 'U' dönüşü yapılarak değerlendirme konusu taşınmazların da konumlu olduğu Mall Of İstanbul 2. Etap girişine ulaşılır.

Taşınmazlar yaklaşık olarak, Atatürk Olimpiyat Stadyumuna 4 km, TEM Otoyolu Mahmutbey Gişelerine 300 m, E-5 Karayoluna 8 km, 4,5 km, mesafededir.

5.2. GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmazlar, İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, Ziya Gökalp Mahallesi, Tem Otoyolu yan yolu ve Süleyman Demirel Bulvarı arsındaki kısımda yer alan, 18.208,90 m² alana sahip 858 ada 1 parsel üzerinde Mall Of İstanbul 2. Etap Karma Kullanım (otel+residence+işyeri alanları) Projesi bünyesinde yer alan 179 adet bağımsız bölümdür.



invest

2021/3981

- Değerlemeye konu 858 Ada 1 parsel üzerinde yer alan Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi, Başakşehir Belediyesinde incelenen imar arşiv dosyasında yer alan en son tadilat ruhsatına göre 5 bodrum, zemin ve 25 normal kat olmak üzere 31 katlı; otel, konut, ofis ve iş yeri, kamu eğlence binaları, ulaşım ve iletişim kullanım amaçlarına hizmet edecek toplam 112.090,32 m² alanlıdır. En son alınan 11.10.2019 tarihli tadilat yapı ruhsatına göre projedeki alan dağılımı aşağıda tabloda verilmiştir.

Ruhsat Belgesine Göre Kullanım Amacı	Alan (m ²)
Mesken	14.044,75
Otel	15.052,13
Kamu Eğlence Binaları	5.187,42
Ofis ve İşyeri	7.316,11
Ulaşım ve İletişim	226,37
Ortak Alan	70.263,54
Toplam	112.090,32

- Değerlemeye konu 858 Ada 1 parsel üzerinde yer alan Mall Of İstanbul 2. Etap Projesi ile ilgili olarak yapılan görüşmelerde bazı konut birimlerinin satıldığı ve değerlemeye konu olmadığı bilgisi alınmıştır. Aşağıdaki tabloda proje bünyesinde hali hazırda satışı gerçekleşmeyen konut birimlerinin listesi ve alanları verilmiştir.

KAT NO	B.B.NO	CEPHE	ODA SAYISI	KAPALI NET ALAN m ²	BALKON ALANLARI m ²	BALKON DAHİL NET ALAN m ²	BRÜT ALANI m ²	ORTAK ALAN DAHİL BRÜT SATIŞ ALAN m ²
11.KAT	72	KUZEY	1+1	51,37	6,92	58,29	68,80	91,97
11.KAT	73	KUZEY	2+1	67,09	5,67	72,76	86,15	115,16
11.KAT	74	KUZEY	2+1	65,38	9,19	74,57	89,46	119,59
11.KAT	75	KUZEY	2+1	65,68	11,48	77,16	91,82	122,74
11.KAT	76	KUZEY	2+1	67,34	11,59	78,93	93,17	124,55
11.KAT	77	KUZEY	2+1	65,52	5,70	71,22	89,70	119,91
11.KAT	78	GÜNEY	4+1	155,81	40,79	196,60	233,04	311,52
11.KAT	79	GÜNEY	1+1	48,53	8,02	56,55	64,45	86,15
11.KAT	80	GÜNEY	2+1	66,72	11,50	78,22	92,45	123,58
11.KAT	81	GÜNEY	2+1	66,92	5,77	72,69	89,59	119,76
12.KAT	82	KUZEY	1+1	51,66	6,92	58,58	68,80	91,97
12.KAT	83	KUZEY	2+1	67,13	5,67	72,80	86,15	115,16
12.KAT	84	KUZEY	2+1	65,98	9,19	75,17	89,46	119,59
12.KAT	85	KUZEY	2+1	66,89	11,48	78,37	91,82	122,74
12.KAT	86	KUZEY	2+1	67,68	11,59	79,27	93,17	124,55
12.KAT	87	KUZEY	2+1	66,38	5,70	72,08	89,70	119,91
12.KAT	88	GÜNEY	4+1	157,30	40,79	198,09	233,04	311,52
12.KAT	89	GÜNEY	1+1	48,53	8,02	56,55	64,45	86,15
12.KAT	90	GÜNEY	2+1	67,24	11,50	78,74	92,45	123,58



12.KAT	91	GÜNEY	2+1	67,70	5,77	73,47	89,59	119,76
13.KAT	92	KUZEY	3+1	113,52	11,81	125,33	149,10	199,31
13.KAT	93	KUZEY	3+1	112,99	18,19	131,18	153,05	204,59
13.KAT	95	KUZEY	2+1	66,89	5,70	72,59	86,52	115,66
13.KAT	96	GÜNEY	4+1	153,11	41,35	194,46	223,08	298,20
13.KAT	97	GÜNEY	3+1	118,62	19,77	138,39	157,02	209,90
13.KAT	98	GÜNEY	3+1	81,08	54,36	135,44	156,17	208,76
14.KAT	99	KUZEY	3+1	111,57	11,81	123,38	146,56	195,91
14.KAT	103	GÜNEY	4+1	151,25	43,91	195,16	220,43	294,66
14.KAT	104	GÜNEY	3+1	115,46	19,77	135,23	154,62	206,69
15.KAT	106	KUZEY	3+1	111,53	11,81	123,34	146,56	195,91
15.KAT	107	KUZEY	3+1	112,32	18,19	130,51	150,41	201,06
15.KAT	111	GÜNEY	3+1	115,98	19,77	135,75	154,62	206,69
15.KAT	112	GÜNEY	3+1	81,14	13,20	94,34	115,52	154,42
16.KAT	113	KUZEY	3+1	111,53	11,81	123,34	146,56	195,91
16.KAT	114	KUZEY	3+1	112,32	18,19	130,51	150,41	201,06
16.KAT	117	GÜNEY	4+1	151,27	17,37	168,64	195,77	261,70
16.KAT	118	GÜNEY	3+1	115,98	19,77	135,75	154,62	206,69
16.KAT	119	GÜNEY	3+1	81,14	13,20	94,34	115,52	154,42
17.KAT	120	KUZEY	3+1	111,53	11,81	123,34	146,56	195,91
17.KAT	121	KUZEY	3+1	112,32	18,19	130,51	150,41	201,06
17.KAT	124	GÜNEY	4+1	151,27	17,37	168,64	195,77	261,70
17.KAT	125	GÜNEY	3+1	115,98	19,77	135,75	154,62	206,69
17.KAT	126	GÜNEY	3+1	81,14	13,20	94,34	115,52	154,42
18.KAT	127	KUZEY	3+1	111,53	11,81	123,34	146,56	195,91
18.KAT	128	KUZEY	3+1	112,32	18,19	130,51	150,41	201,06
18.KAT	129	KUZEY	1+1	44,52	7,56	52,08	59,89	80,06
18.KAT	131	GÜNEY	4+1	151,27	17,37	168,64	195,77	261,70
18.KAT	132	GÜNEY	3+1	115,98	19,77	135,75	154,62	206,69
18.KAT	133	GÜNEY	3+1	81,14	13,20	94,34	115,51	154,41
19.KAT	134	KUZEY	4+1	150,73	17,37	168,10	196,58	262,78
19.KAT	135	KUZEY	3+1	115,59	19,77	135,36	154,62	206,69
19.KAT	136	KUZEY	2+1	70,41	6,41	76,82	92,09	123,10
19.KAT	137	GÜNEY	4+1	151,26	17,37	168,63	195,77	261,70
19.KAT	138	GÜNEY	3+1	115,64	19,77	135,41	154,66	206,74
19.KAT	139	GÜNEY	3+1	81,13	13,21	94,34	115,58	154,50
20.KAT	140	KUZEY	4+1	150,73	17,37	168,10	196,58	262,78
20.KAT	141	KUZEY	3+1	115,59	19,77	135,36	154,62	206,69
20.KAT	142	KUZEY	2+1	70,41	6,41	76,82	92,09	123,10
20.KAT	143	GÜNEY	4+1	151,26	17,37	168,63	195,77	261,70
20.KAT	144	GÜNEY	3+1	115,65	19,77	135,42	154,66	206,74
20.KAT	145	GÜNEY	3+1	81,13	13,21	94,34	115,58	154,50
21.KAT	146	KUZEY	4+1	152,71	17,37	170,08	200,00	267,35
21.KAT	147	KUZEY	3+1	117,31	19,77	137,08	157,17	210,10



21.KAT	148	KUZEY	2+1	70,62	6,41	77,03	94,72	126,62
21.KAT	149	GÜNEY	4+1	153,45	17,37	170,82	199,22	266,31
21.KAT	150	GÜNEY	3+1	117,58	19,77	137,35	157,06	209,95
21.KAT	151	GÜNEY	3+1	82,45	13,33	95,78	116,38	155,57
22.KAT	152	KUZEY	4+1	152,71	17,37	170,08	200,06	267,43
22.KAT	153	KUZEY	3+1	117,31	19,77	137,08	157,17	210,10
22.KAT	154	KUZEY	2+1	70,62	6,41	77,03	94,72	126,62
22.KAT	155	GÜNEY	4+1	153,45	17,37	170,82	199,22	266,31
22.KAT	156	GÜNEY	3+1	117,58	19,77	137,35	157,06	209,95
22.KAT	157	GÜNEY	3+1	82,45	13,33	95,78	116,36	155,54
23.KAT	158	KUZEY	4+1	152,87	17,37	170,24	200,06	267,43
23.KAT	159	KUZEY	3+1	117,31	19,77	137,08	157,08	209,98
24.KAT	164	KUZEY	4+1	152,87	17,37	170,24	200,06	267,43
24.KAT	165	KUZEY	3+1	117,31	19,77	137,08	157,08	209,98
25.KAT	170	KUZEY	5+1	238,06	180,99	419,05	482,95	645,59
25.KAT	171	GÜNEY	5+1	251,01	195,75	446,76	508,23	679,38
TOPLAM							11.732,64	

- Buna göre değerlemeye konu olan kullanım alanları aşağıdaki gibi güncellenerek tabloda verilmiştir.

DEĞERLEMEYE KONU OLAN KULLANIM ALANLARI	
Kullanım Amacı	Alan (m²)
Mesken	11.732,64
Otel	15.052,13
Kamu Eğlence Binaları	5.187,42
Ofis ve İşyeri	7.316,11
Ulaşım ve İletişim	226,37
Ortak Alan	70.263,54
Toplam	109.778,21

- 5. ve 4.bodrum katlarda otopark alanları ve diğer ortak alanlar; 3. ila 1. bodrum katlar, zemin kat ve 3 ila 10. normal katlarda otele ait alanlar, yine 1.bodrum katta iş yeri alanları; zemin katta iş yeri ve sergi alanları-sanat atölyesi alanları; 11 ila 25.normal katlarda rezidans, zemin, 1-2. normal katlarda çok amaçlı kültürel tesis salonları ve iş yeri alanları yer almaktadır. Ayrıca 2. normal kat seviyesine kadar devam eden yapı kitlesi bu kattan sonra parselin batı tarafında kule bloğu şeklinde inşa edilmiştir.
- Otel ve residence girişleri, ayrı ayrı Süleyman Demirel Bulvarı (kuzey) cephesinden zemin kat seviyesinden sağlanmaktadır. Otopark girişi'de Süleyman Demirel Bulvarı üzerinden parselin doğusuna doğru kuzey cepheden sağlanmaktadır. Servis girişi ise, parselin batısından Yan Yol Caddesi'nden sağlanmaktadır. İBB ile protokol mevcut olup parsel içine doğrudan metro çıkışı projelendirilmiş ve yapı içinde bu çıkışın inşa edildiği



görülmüştür. Bu metro çıkışı 858 ada 1 parsel içinde yer almakta olup Mall Of İstanbul Projesi'nin diğer etaplarıyla bağlantısı sağlanacaktır.

- Mall Of İstanbul 2. Etap Projesinde kat irtifakına esas mimari projesinde yapılan incelemelerde toplam 206 adet otel odası, 34 adet iş yeri/afis, 100 adet rezidans, 36 adet kamu ve eğlence alanları, 931 kişi kapasiteli 22 adet toplantı salonu, 1.110 kişi kapasiteye sahip balo salonu ve 1 adet büyük sergi salonu tasarlanmıştır.
- Yerinde yapılan incelemeler ve yetkililerden alınan bilgilere göre toplam oda sayısını halihazırda 175 ve toplantı salonlarının toplam 14 adet olduğu bilgisi alınmıştır.
- Projenin tüm etapları tamamlanmış olup, iş yerleri aktif olmayıp, konutlar boş durumdadır.
- Projenin otel etabı "Hilton Otel" tarafından kullanılmaktadır. Otel bünyesinde 175 adet oda, 14 adet toplantı salonu (toplantı, fuaye, sergi, balo) spa, hamam, sauna, spor salonu, kapalı havuz, kuaför olanakları mevcuttur. Zemin katta restoran ve bar hizmeti olup, odalarda mini bar mevcuttur.
- Ülkemiz ve Dünyanın içerisinde bulunduğu Covid-19 salgını nedeni ile otel doluluk oranlarında düşüklük olduğu, halihazırda otel doluluk oranının %35-40 civarında olduğu bilgisi alınmıştır.
- Otel bölümünde kaliteli kentsel tasarım ve dekorasyon örnekleri görülmektedir. Otel girişi, lobi ve ortak alanlarda zeminler parlak granit kaplama, duvarlar kısmen saten boyalı, kısmen dekoratif ahşap kaplama, kısmen dekoratif ayna kaplamalar şeklinde olup, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur. Kat holleri halı fleks kaplama, duvarlar kısmen saten boyalı, kısmen dekoratif ahşap kaplama, kısmen dekoratif ayna kaplamalar şeklinde olup, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur.
- Odalarda zeminler giriş kısımlarında seramik, oda bölümlerinde laminant parke kaplama, duvarlar saten boyalı, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur. Oda kapları ahşap, pencereler PVC doğramadır.
- Konutlarda salon ve odalarda zeminler laminant parke kaplama, duvarlar saten boyalı, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur. Antre ve mutfak zeminler seramik kaplama, duvarlar saten boyalı, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur. Banyo ve WC hacimlerinde duvarlar ve zeminler seramik kaplama, tavanlarda spot aydınlatmalı asma tavan uygulamaları mevcuttur. Mutfak dolapları laminant kaplama, tezgah ise policordur. Banyo hacimlerinde dolaplı lavabo, klozet ve duşa kabin bulunmaktadır. Daire kapıları çelik, pencereler PVC doğramadır.
- Bodrum katta kapalı otoparklarda zemini epoksi kaplamadır
- Merkezi ısıtma ve soğutma yapılmaktadır.
- Otomasyona bağlı yangın alarmı ve söndürme sistemleri mevcuttur.
- Jeneratör, su deposu ve trafo mevcuttur.



5.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazların lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında mevcut kullanımının devam etmesi gerektiğinin en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

6.BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç



siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu şu anda faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullandırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerin düşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfın konut ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasasındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve fazilerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.

2019 yılı ve 2020 yılı ilk çeyreği de da 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin



minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanma olacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki düşük faizli kredilerle piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde ve 2021 yılı ilk 2 çeyreğinde stabil kaldığı ve sonrasında ise döviz kurunda yaşanan artışların inşaat maliyetlerine yansımaları ile birlikte gayrimenkul fiyatlarının bu sefer piyasa normallerinin üzerinde artış gösterdiği görülmüştür. Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatlarında kısa sürede %60-70'lere varan artışlar yaşanmış ve piyasadaki gayrimenkuller erişebilir fiyatların üzerinde pazarlanmaya başlanmıştır.

Gayrimenkul fiyatlarındaki piyasa normallerinin üzerinde yaşanan bu artışlarla birlikte 2021 kalan döneminde ve 2022 ilk çeyreğinde daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların gayrimenkül portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2. TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırımı sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artırıyor olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.



6.3. BÖLGE ANALİZİ

6.3.1. İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2. BAŞAKŞEHİR İLÇESİ

Başakşehir, 2008 yılında Küçükçekmece, Esenler ve Büyükçekmece ilçelerinden ayrılarak ilçe yapılmıştır. 2018 verilerine göre ilçenin toplam nüfusu 427.835'dir. Başakşehir, kuzeyde Arnavutköy, kuzeydoğuda Sultangazi ve Eyüp, doğuda Esenler, güneyde Bağcılar, Küçükçekmece ve Avcılar ile batıda Esenyurt ilçeleriyle çevrilidir.



İlçenin kurulduğu bölgede Osmanlı döneminde devletin barut ihtiyacını karşılamak üzere Azatlı baruthanesi kurulmuş, bölge Azatlık adıyla anılmıştır. İlçede tarihi özelliği bulunan diğer yapılar, Resneli Niyazi Bey'e ait Resneli çiftliği ve İstanbul'daki bilinen ilk yerleşim yeri olan Yarimburgaz Mağarası ve baruthaneye su sağlamak için kurulmuş Şamlar bendidir.

İlçeye ulaşım TEM otoyolu ve demiryolu ile gerçekleştirilmektedir. İlçeye otobüs seferleri de bulunmaktadır. Demiryolu ile ulaşım Ispartakule'deki tren istasyonu ile sağlanmaktadır.

07 Temmuz 2013 tarihinde resmi açılışı yapılan M3 Kirazlı – Başakşehir Olimpiyatköy Metro Hattı ile Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve 5. Etap Metrokent'e kadar metro ulaşımı sağlanmıştır. Diğer raylı sistemlere entegre olan bu hat sayesinde Başakşehir'den Halkalı'ya kadar raylı sistemler ile ulaşım mümkün hale gelmiştir.

İlçenin kuzeyi ormanlarla kaplıdır, kalan bitki örtüsü bozkır ve çalılıklardan oluşur. Resneli Çiftliği'nin içinde bulunduğu Sazlıdere vadisinde bitki çeşitliliği çok fazladır. İlçede Sazlıdere akarsuyu ve Ayamama deresi doğar, Ispartakule deresi ise içinden geçer.

İlçede sosyal yaşam, Sular Vadisi ile Bahçeşehir'deki yapay gölet ve çevresindedir. Bahçeşehir'deki gölet, Türkiye'nin en büyük yapay göletidir. Bunun dışında Atatürk Olimpiyat Stadyumu ve Başakşehir Fatih Terim Stadyumu bu ilçede bulunmaktadır. TOKİ tarafından geliştirilen ve Türkiye'nin en büyük uydukent projesi olan 65.000 konutun planlandığı Kayaşehir projesi de bu ilçe sınırları içindedir.

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Ulaşım imkanlarının kolaylığı ve çeşitliliği,
- Ana arterlere yakın konumda yer alması,
- TEM Otoyolu cepheli olması nedeni ile reklam kabiliyetinin iyi olması,
- Talep gören bölgede yer alması,
- Çeşitli müşteri potansiyeline sahip olması,
- Yakın çevresinde konut ve ticari arzın yüksek seviyede olması,
- Tamamlanmış alt yapı.
- Bölgenin merkezi konumu ve otel yoğunluğuna rağmen yeterli yatak kapasitesinin olmaması,
- Gelişen ekonomisi ile genel olarak Türkiye'nin ve özel olarak ülke içindeki en büyük finans merkezi olan İstanbul'un uluslararası yatırımcılar tarafından bölgesel aktivitelerini yürütebilecekleri bir merkez olarak tercih edilmesi.

Olumsuz etkenler:

- Son zamanlarda ülkemiz ve dünyanın içerisinde bulunduğu covid-19 salgını nedeni ile Otel'lere talebin azalmış olması (geçici etken)
- Bulunduğu bölgenin çevresinde özellikle iş giriş çıkış saatlerinde trafik yoğunluğunun bulunması,
- İstanbul genelinde otel sayısının artmakta olması,
- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

6.5. EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkullere emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkuller verileri aşağıda sıralanmıştır.

Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri;

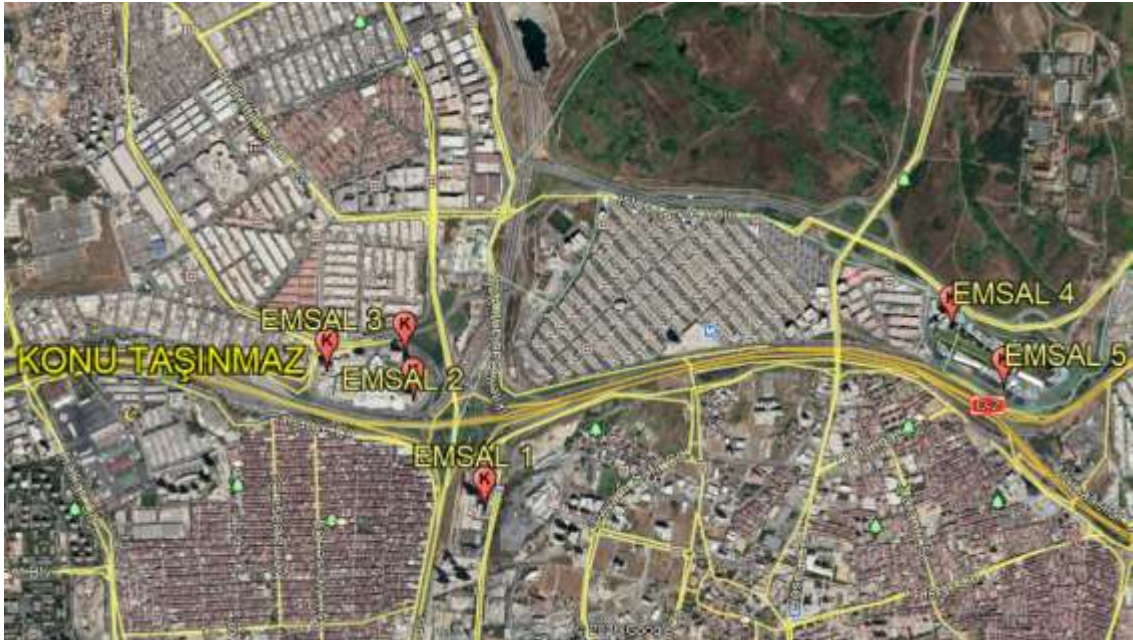
1. Mahmutbey bölgesinde İstoç Ticaret Merkezi karşısında, taşınmaza 2,5 km mesafede konumlu, Köprü Caddesi üzerinde yer alan 4.608 m² alana sahip, Ticaret+Hizmet+Konut alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 130.000.000,-TL bedelle satılıktır. (28.212,-TL) (Emlak Ofisi / 0 554 930 23 03)
2. Mahmutbey bölgesinde Mahmutbey Stadyumuna yakın, Peyami Safa Caddesi üzerinde yer alan 1.500 m² alana sahip, Ticaret+Konut alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 46.500.000,-TL bedelle satılıktır. (31.000,-TL) (Emlak Ofisi / 0 532 448 11 18)
3. Mahmutbey bölgesinde Mahmutbey Stadyumuna yakın, Oğuzhan Sokak üzerinde yer alan 3.561 m² alana sahip, Ticaret+Konut alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 95.000.000,-TL bedelle satılıktır. (26.678,-TL) (Emlak Ofisi / 0 532 448 11 18)
4. Mahmutbey bölgesinde İstoç Ticaret Merkezi karşısında, taşınmaza 3 km mesafede konumlu, Hacı Bostan Caddesi üzerinde yer alan 2.115 m² alana sahip, Ticaret+Hizmet+Konut alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 50.000.000,-TL bedelle satılıktır. (23.641,-TL) (Emlak Ofisi / 0 532 528 19 80)
5. Mahmutbey bölgesinde Basın Ekspres Caddesi üzerinde yer alan, 4.400 m² alana sahip, Ticaret + Hizmet alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 140.000.000,-TL bedelle satılıktır. (31.818,-TL) (Emlak Ofisi / 0 541 698 12 13)
6. Mahmutbey bölgesinde İstoç Ticaret Merkezi karşısında, konumlu, Ordu Caddesi, Dilmenler Caddesi, 2538. Sokak ve Sila Sokak ortasında yer alan, 4 tarafı yol cepheli, 25.135 m² alana sahip, MİA alanında kalan, emsal: 2,00 olan arsa 895.000.000,-TL bedelle satılıktır. (35.608,-TL) (Emlak Ofisi / 0 532 448 11 18)





Bölgede Konumlu Olan Satılık Konut/Residence Emsalleri;

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede Gül Ekspres Projesi bünyesinde yer alan, 20. katta konumlu, 2+1 kullanımlı brüt 110 m² kullanım alanlı daire 2.200.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 552 333 33 84)
2. Taşınmazlar ile aynı proje bünyesinde 1. Etapta yer alan, 30. katta konumlu, 2+1 kullanımlı brüt 130 m² kullanım alanlı daire 3.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 530 575 15 00)



3. Taşınmazlar ile aynı proje bünyesinde 1. Etapta yer alan, 24. katta konumlu, 3+1 kullanımlı brüt 161 m² kullanım alanlı daire 3.475.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 530 575 15 00)

4. Taşınmazlar ile aynı bölgede Batı Şehir Projesi bünyesinde yer alan, 9. katta konumlu, 2+1 kullanımlı brüt 146 m² kullanım alanlı daire 2.550.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 533 012 33 75)
5. Taşınmazlar ile aynı bölgede Batı Şehir Projesi bünyesinde yer alan, 1. katta konumlu, 2+1 kullanımlı brüt 135 m² kullanım alanlı daire 2.200.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlak Ofisi/ 0 664 48 58)

Bölgede Konumlu Olan Kiralık İşyeri Emsalleri:

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan batışehir sitesinde yer alan, zemin katta konumlu, 110 m² kullanım alanlı natamam dükkan 15.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi/ 0 532 493 71 12)
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan batışehir sitesinde yer alan, zemin katta konumlu, 195 m² kullanım alanlı natamam dükkan 12.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. Emsal taşınmaz site içerisine cepheli olması nedeni ile düşük şerefiyeli olarak değerlendirilmiştir. (Emlak Ofisi/ 0 534 890 71 61)
3. Taşınmazlar ile aynı site içerisinde, ana caddeye cepheli konumda yer alan, zemin katta konumlu, 230 m² kullanım alanlı natamam dükkan 48.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi/ 0 535 350 88 80) Emsal taşınmaz uzun zamandır boş olması nedeni ile yüksek bedel istendiği kanaatine varılmış ve pazarlık payı oranı yüksek düşünülmüştür.
4. Taşınmazlar ile aynı site içerisinde, ana caddeye cepheli konumda yer alan, zemin katta konumlu, 420 m² kullanım alanlı natamam dükkan 91.200,-TL/ay bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi/ 0 535 350 88 80) Emsal taşınmaz uzun zamandır boş olması nedeni ile yüksek bedel istendiği kanaatine varılmış ve pazarlık payı oranı yüksek düşünülmüştür.



invest

2021/3981

Bölgedeki Otel Konaklama Ücretleri:

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı Radisson Residences Avrupa TEM Otelinde, 8,8 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 2.200 TL'dir.
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, Elite World Europe Oteli'nde, 9,5 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.650 TL'dir.
3. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, Wyndham Grand İstanbul Europe Oteli'nde, 8,9 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.700 TL'dir.
4. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, Retaj Royale İstanbul Oteli'nde, 8,1 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.800 TL'dir.
5. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, Serenety Suites İstanbul Oteli'nde, 7,8 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.300 TL'dir.
6. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, İstanbul Gönen Oteli'nde, 8,7 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.250 TL'dir.



7.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkullerin pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı, Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazların pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı, maliyet yaklaşımı** ve **gelir indirgeme yaklaşımı** kullanılmıştır.



8.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Bu yöntemde taşınmazlar ile benzer karma konseptli proje özelliklerine sahip satılık veya kiralık gayrimenkul bulunamadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.2. MALİYET YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ VE DEĞER ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bu yöntemde aşağıdaki bileşenler² dikkate alınmıştır.

- a. Parselin değeri
- b. Parsel üzerindeki inşai yatırımların değeri

8.2.1. PARSELİN DEĞER ANALİZİ

Parselin değer tespitinde Pazar Yaklaşımı yönteminden istifade edilmiştir. Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmektedir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Parselin pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak

² Bu bileşenler, arsa ve inşai yatırımların ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazların toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.



belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Parselin pazar değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4	5	6
Yüzölçümü (m ²)	4.608	1.500	3.561	2.115	4.400	25.135
İstenen Fiyat (TL)	130.000.000	46.500.000	95.000.000	50.000.000	140.000.000	895.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	104.000.000	37.200.000	76.000.000	42.500.000	112.000.000	716.000.000
Birim Değer (TL/m ²)	22.569	24.800	21.342	20.095	25.455	28.486
Konum Düzeltmesi (%)	-10%	-10%	-5%	-10%	-15%	-30%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	-25%	-30%	-25%	-25%	-25%	-15%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-35%	-40%	-30%	-35%	-40%	-45%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	14.670	14.880	14.940	13.060	15.275	15.665
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	14.748					

Buna göre parselin m² birim değeri için 14.748,-TL/m² birim değer hesaplanmıştır. Parselin değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ADA/PARSEL	ALAN (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	DEĞER (TL)
858/1	18.208,90	14.748	268.545.000

Torunar GYO mülkiyetindeki taşınmazların arsa payına (17.122,19 m²) tekabül eden değer ise (252.518.058) **252.520.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Parsel üzerinde yer alan konut birimlerinin ortalama satış değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4	4
Kullanım Alanı Büyüklüğü (m ²)	110	130	161	146	135
İstenen Fiyat (TL)	2.200.000	3.000.000	3.475.000	2.550.000	2.200.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	1.980.000	2.550.000	3.301.250	2.422.500	2.090.000
Birim Değer (TL/m ²)	18.000	19.615	20.505	16.592	15.481
Konum Düzeltmesi (%)	-5%	0%	0%	-10%	-10%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	-5%	0%	0%	-10%	-10%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-10%	0%	0%	-20%	-20%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	20.000,00	19.615,00	20.505,00	20.740,00	19.351,25
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	20.042				

Parsel üzerinde yer alan dükkan birimlerinin ortalama kira değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır.

Emsal No	1	2	3	4
Kullanım Alanı Büyüklüğü (m ²)	110	195	230	420
İstenen Fiyat (TL)	15.000	12.000	48.000	91.200
Pazarlıklı Fiyat (TL)	14.000	10.000	35.000	75.000
Birim Değer (TL/m ²)	127	51	152	179
Konum Düzeltmesi (%)	-5%	-55%	30%	30%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	0%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	-5%	-55%	30%	30%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	134	113	117	138
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	125			

Parsel üzerinde yer alan otel birimlerinin ortalama gecelik fiyatının tespiti için bölgedeki benzer otellerin gecelik fiyatının ortalaması alınmıştır.

OTEL İSİMLERİ	Yıldız Sayısı	Oda Fiyatı (TL)
Radisson Residences Avrupa Tem İstanbul	5	2.200
Elite World Europe Hotel	5	1.650
Wyndham Grand İstanbul Europe	5	1.700
Retaj Royale İstanbul	5	1.800
Serenety Suites İstanbul	5	1.300
İstanbul Gönen Otel	5	1.250
ORTALAMA		1.650



8.2.2. İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ

Parsel üzerinde yukarıda özellikleri belirtilmiş olan otel, rezidans ve ticari alanlardan oluşan karma proje konseptine sahip bir yapı inşa edilmiş olup tamamlanmış ve kullanılabilir haldedir. İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² birim bedelleri binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığının 2021 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 4.000,-TL'dir. Ancak bu rakam 2021 yılı başı itibariyle hesaplanmış ve Mart ayında açıklanmış olup TÜİK verilerine göre inşaat maliyetleri Kasım ve Aralık 2021 hariç toplam %30 mertebesinde artmıştır. Bu sebeple inşaat maaliyeti %30 artırılmış ve (4.000,-TL x 1,30) 5.200,-TL/m² olarak esas alınmıştır. Ancak projenin lüks standartlarda olması sebebiyle bu değer %30 daha artırılarak (5.200,-TL x 1,30) 6.750,-TL/m² mertebesinde olacağı varsayılmıştır.

Ayrıca mevcut yapının kalitesi, kullanım fonksiyonu ve bu gibi binaların mevcut piyasada daha yüksek bedellere mal olduğu kanaatiyle bina inşaat giderleri rapora konu taşınmazların yer aldığı yapının durumu da dikkate alınarak bu ekstra maliyetler tabloda ek maliyetler başlığı altında maliyet tablosuna eklenmiş, bu kalemlerin oluşturduğu toplam inşaat maliyeti dikkate alınarak diğer proje giderleri yine aşağıdaki tablodaki oran ve kalemlerin yüzdesel dağılımı şeklinde maliyete ilave edilmiştir.

2021 yılında tamamlanan yapı ile ilgili olarak maliyet analizi yapılırken herhangi bir amortisman oranı hesaplanmamıştır. Tüm bu kabullerden hareketle taşınmazlar için hesaplanan yatırım maliyeti aşağıdaki gibidir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	BİRİM DEĞER (TL/M ²)	DEĞER (TL)
858 ada 1 parsel üzerinde yer alan rezidans, otel ve ticari ünitelerden oluşan karma yapı (Torunlar GYO mülkiyetindeki arsa paylarına tekabül eden arsa değeri)	17.122,19	14.748	252.520.000
FONKSİYON	ALAN (m ²)	2020 YILI 5C SINIFI M ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
Rezidans, otel ve ticari ünitelerden oluşan yapı	109.778,21	6.750	741.002.918
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,50%	-	24.838.073
Proje Yönetim Giderleri	3,50%	-	34.773.302
Yapı Denetim Giderleri	3,00%	-	29.805.688
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,50%	-	14.902.844
Müteahhit Ücreti	10,00%	-	99.352.292
Ek Maliyetler	20,00%	-	148.200.584
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ			1.092.875.699
NİHAİ DEĞER			1.345.395.000



8.2.3. ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapora konu taşınmazların yer aldığı parselin m² birim değeri takdir edilmiş ve Torunlar GYO A.Ş.'ne ait bağımsız bölümlerin arsa payları toplamına ilişkin yüzölçümü büyüklükleri ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 8.2.2 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazların toplam değeri hesaplanmıştır.

Buna göre 858 ada 1 nolu parsel üzerinde yer alan yapı ile ilgili olarak arsa payı değeri ile inşai yatırımların toplam değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ADA/PARSEL	PARSEL DEĞERİ (TL)	İNŞAİ YATITIM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)
858/1	252.520.000	1.092.875.000	1.345.395.000

8.3. GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir bazlı değerlendirme yaygınlıkla, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılmaktadır.

Bunlar; "direkt kapitalizasyon yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün yıllık getirisini baz alan yaklaşım veya "indirgenmiş nakit akımları yaklaşımı" denilen ve gayrimenkulün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarından bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.

Bu çalışma 858 ada 1 parsel bünyesindeki yapı için indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır. Otel ve diğer kira getirisi sağlayan unsurların gelecek yıllarda üreteceği



serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir. Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar:

Gelir Dağılımı:

Rapor tarihi itibarıyla, 2021 yılı içindeki dönemde ve sonrası için konu taşınmazın gelir dağılımı aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- Mall Of İstanbul 2. Etap bünyesindeki kiralanabilir alanı mimari proje üzerinden 112.090,12 m² olarak hesaplanmıştır.
- Yapı ruhsatındaki emsale dahil konut alanı brüt 14.044,75 m² olarak tasarlanmıştır. Ancak satışı yapılanlar sonrasında kalan konut alanı 11.732,64 m²'dir. Bu alanın %30 mertebesinde arttırılmasıyla satışa esas kalan alan hesaplanmıştır. Buna göre satışa esas konut birimlerinin kalan alanı brüt 15.250 m² olarak dikkate alınmıştır.
- Yapı ruhsatındaki emsale dahil işyeri - ofis alanı brüt 7.316,11 m² olarak, kamu eğlence binalar ise brüt 5.187,42 m² olarak tasarlanmıştır. Bu alanların toplamının %50 mertebesinde arttırılmasıyla satışa esas alan hesaplanmıştır. Buna göre satışa esas işyeri-ofis birimlerinin alanı brüt 18.755 m² alanlı olarak dikkate alınmıştır.

Konut Birimlerinin Gelirleri:

- Konut birimlerinin 2022'de %45'i, 2023'te %45'i ve 2024'te %10'u olmak üzere yaklaşık 3 yıl içerisinde satılacağı, satış bedellerinin tablodaki oranla artacağı öngörülmüştür.

Ofis- İşyeri Birimlerinin Gelirleri:

- Ofis işyeri birimlerinin 2022 yılı için m² birim kira bedelinin ortalama 125,-TL/m² olacağı öngörülmüş, her yıl %15 mertebesinde artış göstereceği öngörülmüştür.

Otel Gelirleri:

- Otel gelirlerinin yaklaşık %70'inin oda kiralamasından, %16'sının yiyecek içecek satışından, %14'ünün ise diğer gelirlerden sağlanacağı öngörülmüştür.
- Otelde yer alan oda sayısı 206 adet olarak tasarlanmıştır.
- Benzer konumda ve benzer nitelikteki 5 yıldızlı otellerin gecelik oda fiyatlarından hareketle oda başına ortalama fiyatın 1.650,-TL olacağı öngörülmüştür.
- Otelin otopark bölümlerinden gelir elde edilmeyeceği varsayılmıştır.



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

Ortalama Doluluk Oranları (Otel ve işyeri-ofis Birimleri için):

- Otelin doluluk oranının dünyada yaşanan Covid-19 salgını nedeniyle 2020 yılında %35-40, 2021 yılında ise %59 mertebesinde olduğu, salgının etkilerinin kısmen de olsa devam etmesi nedeniyle 2022 yılında yaklaşık %70 civarında olacağı, 2023 yılı içerisinde tüm dünyada salgının etkilerinin daha da azalmasıyla yaklaşık %75 civarında gerçekleşeceği, diğer yıllar için ise yaklaşık %85 mertebesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- İşyeri-Ofis birimlerinin 2022 yılında %75 mertebesinde, 2023 yılında %80 mertebesinde, 2024 yılı ve sonraki yıllar için ise %95 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

Gider Oranları :

Oda, yiyecek içecek, kira ve diğer giderlerin yüzdesel dağılımı İNA tablosunda verilmiştir. Otel giderlerinin ise odalar için %20, yiyecek-içecek için %40, diğer giderler için %30 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

Otel için operasyonel giderlerinin toplam gelire oranının %15 mertebesinde gerçekleşeceği kabul edilmiştir.

İsim hakkı gideri yapılan anlaşma gereği 2022 yılı için %6, 2023 yılı için %6,5, 2024 yılı için %7, 2025 yılı için %7,5, 2026 yılı ve sonrasında ise %8 olacaktır.

Otel bakım giderinin ise her yıl için toplam gelirin %3'ü kadar olacağı öngörülmüştür.

Ofis-İşyeri kısmında da bakım-onarım gideri toplam gelirin %3'ü kadar esas alınmıştır.

Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2019-2021 yılı ortalama Eurobond (USD) tahvilinin net faizi yaklaşık ortalama %13 civarındadır.



Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 7 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

$\% 13$ Risksiz Getiri Oran + $\% 7$ Risk Primi = $\% 20$ İskonto oranı.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı $\% 20$ olarak kabul edilmiştir.

Kapitalizasyon Oranı:

Otel birimi için kapitalizasyon oranı $\%10$; İşyeri – Ofis birimleri için kapitalizasyon oranı $\%7$ olarak alınmıştır.

Reel Uç Büyüme Oranı:

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

Ulaşılan Sonuç:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları aşağıdaki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri (1.454.007.597) **1.454.000.000 TL** olarak bulunmuştur. Tablolar fonksiyonlar için ayrı ayrı ve konsolide olarak aşağıda sunulmuştur.



MALL OF İSTANBUL 2. ETAP PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

OTEL	Toplam Oda Sayısı	206											
	Yıllık Oda Sayısı	75.190											
	Ortalama Oda Fiyatı (2022 yılı için)	1.650											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	70%											
	Yiyecek – İçecek	16%											
	Diğer	14%											
	Gider Oranları												
	Oda	20%											
	Yiyecek – İçecek	40%											
Diğer	30%												
İsim Hakkı Gideri (2022)	6%												
Bakım-Onarım Gideri	3%												
Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	15%												
İŞYERİ	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	18.755											
	Birim Kira Değeri (TL/m ²)	125,00											
KONUT	Toplam Satılabilir Alan (m ²)	15.250											
	Birim Satış Değeri (TL/m ²)	20.042,00											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Kapitalizasyon Oranı (İşyeri)	7,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	20,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	70%	75%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Ücreti (TL)	1.650	1.733	1.871	2.021	2.182	2.357	2.546	2.749	2.969	3.207	3.463	3.740	
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	5%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı	-	50%	75%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m ²)	125	144	165	190	209	230	253	278	306	337	370	408	
Ofis-İşyeri Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Konut Birim Satış Değeri	20.042	25.053	31.316	39.145	48.931	58.717	70.460	84.552	101.463	121.755	146.106	175.327	
Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	45%	45%	10%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	45%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Konut Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	25%	25%	25%	25%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	

Otel Gelirleri		130.266.675	150.737.153	184.502.275	199.262.457	215.203.453	232.419.729	251.013.308	271.094.372	292.781.922	316.204.476	341.500.834
Oda Satışından Gelen Gelir		91.186.673	105.516.007	129.151.592	139.483.720	150.642.417	162.693.811	175.709.315	189.766.061	204.947.346	221.343.133	239.050.584
Yiyecek İçecek Gelirleri		20.842.668	24.117.944	29.520.364	31.881.993	34.432.553	37.187.157	40.162.129	43.375.100	46.845.108	50.592.716	54.640.133
Diğer Gelirler		18.237.335	21.103.201	25.830.318	27.896.744	30.128.483	32.538.762	35.141.863	37.953.212	40.989.469	44.268.627	47.810.117
Otel Giderleri		59.401.604	69.489.827	85.978.060	93.852.617	102.436.844	110.631.791	119.482.334	129.040.921	139.364.195	150.513.331	162.554.397
Oda Giderleri		18.237.335	21.103.201	25.830.318	27.896.744	30.128.483	32.538.762	35.141.863	37.953.212	40.989.469	44.268.627	47.810.117
Yiyecek İçecek Giderleri		8.337.067	9.647.178	11.808.146	12.752.797	13.773.021	14.874.863	16.064.852	17.350.040	18.738.043	20.237.086	21.856.053
Diğer Giderler		5.471.200	6.330.960	7.749.096	8.369.023	9.038.545	9.761.629	10.542.559	11.385.964	12.296.841	13.280.588	14.343.035
İsim Hakkı Gideri		7.816.001	9.797.915	12.915.159	14.944.684	17.216.276	18.593.578	20.081.065	21.687.550	23.422.554	25.296.358	27.320.067
Departman Giderleri		19.540.001	22.610.573	27.675.341	29.889.368	32.280.518	34.862.959	37.651.996	40.664.156	43.917.288	47.430.671	51.225.125
Ofis-İşyeri Kira Gelirleri	0	16.176.188	27.903.923	34.228.813	44.711.387	49.182.525	54.100.778	59.510.856	65.461.941	72.008.135	79.208.949	87.129.844
Konut Satış Gelirleri	0	171.922.781	214.903.477	59.695.410	0	0	0	0	0	0	0	0
Ofis-İşyeri Genel Bakım-Onarım Gideri	0	485.286	837.118	1.026.864	1.341.342	1.475.476	1.623.023	1.785.326	1.963.858	2.160.244	2.376.268	2.613.895
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	3.908.000	4.522.115	5.535.068	5.977.874	6.456.104	6.972.592	7.530.399	8.132.831	8.783.458	9.486.134	10.245.025
Otel Nakit Akımı	0	66.957.071	76.725.211	92.989.146	99.431.966	106.310.506	114.815.346	124.000.574	133.920.620	144.634.270	156.205.011	168.701.412
Ofis-İşyeri Nakit Akımı	0	15.690.902	27.066.806	33.201.948	43.370.045	47.707.050	52.477.755	57.725.530	63.498.083	69.847.891	76.832.680	84.515.948
Konut Nakit Akımı	0	171.922.781	214.903.477	59.695.410	0	0	0	0	0	0	0	0
Proje Nakit Akımı	0	254.570.754	318.695.493	185.886.505	142.802.011	154.017.555	167.293.101	181.726.104	197.418.703	214.482.161	233.037.692	253.217.360
Uç Değer												2.894.384.812
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	254.570.754	318.695.493	185.886.505	142.802.011	154.017.555	167.293.101	181.726.104	197.418.703	214.482.161	233.037.692	3.147.602.172
Toplam Bugünkü Değer (TL)		1.454.008.597										

MOİ 2. ETAP - OTEL - İNİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU													
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
OTEL	Toplam Oda Sayısı	206											
	Yıllık Oda Sayısı	75.190											
	Ortalama Oda Fiyatı (2022 yılı için)	1.650											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	70%											
	Yiyecek – İçecek	16%											
	Diğer	14%											
	Gider Oranları	0%											
	Oda	20%											
	Yiyecek – İçecek	40%											
	Diğer	30%											
	İsim Hakkı Gideri	6%											
	Bakım-Onarım Gideri	3%											
	Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	15%											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı	10,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	20,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	70%	75%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	5%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	
Ortalama Oda Ücreti (TL)	1.650	1.733	1.871	2.021	2.182	2.357	2.546	2.749	2.969	3.207	3.463	3.740	
Otel Gelirleri	0	130.266.675	150.737.153	184.502.275	199.262.457	215.203.453	232.419.729	251.013.308	271.094.372	292.781.922	316.204.476	341.500.834	
Oda Satışından Gelen Gelir	0	91.186.673	105.516.007	129.151.592	139.483.720	150.642.417	162.693.811	175.709.315	189.766.061	204.947.346	221.343.133	239.050.584	
Yiyecek İçecek Gelirleri	0	20.842.668	24.117.944	29.520.364	31.881.993	34.432.553	37.187.157	40.162.129	43.375.100	46.845.108	50.592.716	54.640.133	
Diğer Gelirler	0	18.237.335	21.103.201	25.830.318	27.896.744	30.128.483	32.538.762	35.141.863	37.953.212	40.989.469	44.268.627	47.810.117	
Otel Giderleri	0	59.401.604	69.489.827	85.978.060	93.852.617	102.436.844	110.631.791	119.482.334	129.040.921	139.364.195	150.513.331	162.554.397	
Oda Giderleri	0	18.237.335	21.103.201	25.830.318	27.896.744	30.128.483	32.538.762	35.141.863	37.953.212	40.989.469	44.268.627	47.810.117	
Yiyecek İçecek Giderleri	0	8.337.067	9.647.178	11.808.146	12.752.797	13.773.021	14.874.863	16.064.852	17.350.040	18.738.043	20.237.086	21.856.053	
Diğer Giderler	0	5.471.200	6.330.960	7.749.096	8.369.023	9.038.545	9.761.629	10.542.559	11.385.964	12.296.841	13.280.588	14.343.035	
İsim Hakkı Gideri	0	7.816.001	9.797.915	12.915.159	14.944.684	17.216.276	18.593.578	20.081.065	21.687.550	23.422.554	25.296.358	27.320.067	
Departman Giderleri	0	19.540.001	22.610.573	27.675.341	29.889.368	32.280.518	34.862.959	37.651.996	40.664.156	43.917.288	47.430.671	51.225.125	
Otel Nakit Akımı	0	70.865.071	81.247.325	98.524.215	105.409.840	112.766.609	121.787.938	131.530.973	142.053.451	153.417.727	165.691.145	178.946.437	
Bakım-Onatım Giderleri	0	3.908.000	4.522.115	5.535.068	5.977.874	6.456.104	6.972.592	7.530.399	8.132.831	8.783.458	9.486.134	10.245.025	
Otel Nakit Akımı	0	66.957.071	76.725.211	92.989.146	99.431.966	106.310.506	114.815.346	124.000.574	133.920.620	144.634.270	156.205.011	168.701.412	
Uç Değer												1.687.014.120	
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	66.957.071	76.725.211	92.989.146	99.431.966	106.310.506	114.815.346	124.000.574	133.920.620	144.634.270	156.205.011	1.855.715.532	
Toplam Bugünkü Değer (TL)	723.757.767												

MOİ 2. ETAP - OFİS-İŞYERİ - İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
TEMEL BİLGİLER	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	18.755											
	Birim Kira Değeri (TL/m ²)	125											
	Yıllık Artış Oranı (%)	Bkz. Tablo											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı	7,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	20,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
	Ofis-İşyeri Doluluk Oranı	-	50%	75%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
	Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m ²)	125,00	143,75	165,31	190,11	209,12	230,03	253,04	278,34	306,17	336,79	370,47	407,52
	Ofis-İşyeri Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	Ofis-İşyeri Kira Gelirleri	0	16.176.188	27.903.923	34.228.813	44.711.387	49.182.525	54.100.778	59.510.856	65.461.941	72.008.135	79.208.949	87.129.844
	Ofis-İşyeri Genel Bakım-Onarım Gider	0	485.286	837.118	1.026.864	1.341.342	1.475.476	1.623.023	1.785.326	1.963.858	2.160.244	2.376.268	2.613.895
	Ofis-İşyeri Nakit Akımı	0	15.690.902	27.066.806	33.201.948	43.370.045	47.707.050	52.477.755	57.725.530	63.498.083	69.847.891	76.832.680	84.515.948
	Uç Değer												1.207.370.692
	Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	15.690.902	27.066.806	33.201.948	43.370.045	47.707.050	52.477.755	57.725.530	63.498.083	69.847.891	76.832.680	1.291.886.640
	Toplam Bugünkü Değer (TL)	371.732.083											

MOİ 2. ETAP - KONUT - İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU						
TEMEL BİLGİLER	Toplam Satılabilir Alan (m ²)	15.250				
	Birim Satış Değeri (TL/m ²)	20.042				
	Yıllık Artış Oranı (%)	Bkz. Tablo				
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı	10,00%				
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%				
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%				
	Risk Primi	7,00%				
	Nominal İskonto Oranı	20,00%				
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo				
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025
Konut Birim Satış Değeri	20.042	25.053	31.316	39.145	48.931	
Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	45%	45%	10%	0%	
Kümülatif Satış Gerçekleşme Oranı (%)	-	45%	90%	100%	100%	
Konut Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	25%	25%	25%	25%	
Konut Satış Gelirleri	0	171.922.781	214.903.477	59.695.410	0	
Toplam Bugünkü Değer (TL)	358.518.747					

8.4. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	1.345.395.000
Gelir İndirgeme	1.454.000.000
Uyumlaştırılmış Değer	1.454.000.000

Farklı yöntemlerle bulunan değerler arasında bir miktar fark bulunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Madde 10.3'te "Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:

(a) değerlendirme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,

(b) olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) yöntem(ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti" Ve yanı sıra UDS 105 Madde 10.4'te ise "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin



çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.” denilmektedir.

Buna göre, Gelir Yaklaşımı gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşımamasından hareketle nihai değer olarak mevcut pazarda büyük kısmının kira ya da işletme getirisi sağlayacak olmasından hareketle otel ve diğer unsurları için ise gelir yaklaşımı ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların pazar değerleri toplamı **1.454.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

8.4.1. BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

8.4.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Proje otel, konut ve ofis-işyeri bölümlerinden oluşmakta olup bölümlere ilişkin gelir yaklaşımı ile ulaşılan sonuçlar ve hesaplamalar rapor içeriğinde belirtilmiştir.

8.4.4. HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Hasılat paylaşımı ya da kat karşılığı yöntemleri kullanılmamıştır.

8.4.5. KİRA DEĞER ANALİZİ

İNA tablosunda da görüleceği üzere proje bünyesindeki ofis-işyeri nitelikli gayrimenkuller için 2022 yılı için azami kira geliri 143,75 TL/m² birim değer üzerinden aylık 2.696.031,-TL ve yıllık 32.352.375,-TL mertebesinde hesaplanmış olup %50 doluluk oranı ile 2021 yılı kira geliri 16.176.188 TL olarak hesaplanmıştır. Otel işletilmekte olup herhangi bir kira ilişkisi bulunmamaktadır. Konutlar ise satışa konu olduklarından kira analizi yapılmamıştır.

9.BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde SPK Mevzuatı kapsamında hazırlanmış 1 adet gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmaktadır, bilgileri aşağıdaki gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
07.01.2020	2020/4568	737.000.000	Burak ERTAN	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

10.BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, kullanım alanı büyüklüklerine, kullanım fonksiyonlarına, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir edilen toplam değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

858 ADA 1 PARSEL ÜZERİNDE YER ALAN PROJE İÇİN TAKDİR EDİLEN	
OTEL PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	723.750.000,-TL
OFİS-İŞYERİ PAZAR DEĞERİ(KDV HARİÇ)	371.750.000,-TL
KONUT PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	358.500.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.454.000.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	1.715.720.000,-TL

Proje bünyesindeki ofis ve işyerleri için 2021 yılı kira geliri %50 doluluk oranı itibarıyla yıllık toplam 16.176.188,-TL olarak hesap edilmiştir.

Buldukları bölge, konumları, imar durumları, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.



İş bu rapor e-imzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2022

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2021)

11.BÖLÜM PORTFÖYE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "PROJE" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Burak ERTAN
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 408859)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)



invest

2021/3981