

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

**ZAFER PLAZA AVM  
OSMANGAZİ/BURSA**

## **DEĞERLEME RAPORU**

**RAPOR NO: 2021/3995**

## İÇİNDEKİLER

|                |  |           |
|----------------|--|-----------|
| <b>1.BÖLÜM</b> | <b>RAPOR ÖZETİ .....</b>   | <b>3</b>  |
| <b>2.BÖLÜM</b> | <b>ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>2.1.</b>    | <b>ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>2.2.</b>    | <b>MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>3.BÖLÜM</b> | <b>DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....</b>  | <b>5</b>  |
| <b>3.1.</b>    | <b>DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI .....</b>  | <b>5</b>  |
| <b>3.2.</b>    | <b>MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....</b>   | <b>7</b>  |
| <b>3.3.</b>    | <b>UYGUNLUK BEYANI.....</b>  | <b>7</b>  |
| <b>4.BÖLÜM</b> | <b>GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>4.1.</b>    | <b>GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU.....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>4.1.1.</b>  | <b>TAPU KAYITLARI.....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>4.2.</b>    | <b>TAKYİDAT İNCELEMESİ.....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>4.2.1.</b>  | <b>TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ .....</b>  | <b>9</b>  |
| <b>4.2.2.</b>  | <b>GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>4.3.</b>    | <b>İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER .....</b>  | <b>9</b>  |
| <b>4.3.1.</b>  | <b>SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....</b>  | <b>10</b> |
| <b>4.3.2.</b>  | <b>BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİV'NDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER .....</b>   | <b>11</b> |
| <b>4.3.3.</b>  | <b>YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER .....</b>  | <b>11</b> |
| <b>4.3.4.</b>  | <b>ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....</b>   | <b>11</b> |
| <b>4.3.5.</b>  | <b>RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ .....</b> | <b>11</b> |
| <b>4.3.6.</b>  | <b>MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....</b>                                 | <b>12</b> |
| <b>4.4.</b>    | <b>SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....</b>   | <b>12</b> |
| <b>4.4.1.</b>  | <b>TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ .....</b>   | <b>12</b> |
| <b>4.4.2.</b>  | <b>HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ.....</b>  | <b>12</b> |
| <b>4.5.</b>    | <b>YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>   | <b>12</b> |
| <b>5.BÖLÜM</b> | <b>GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....</b>  | <b>13</b> |
| <b>5.1.</b>    | <b>GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....</b>  | <b>13</b> |
| <b>5.2.</b>    | <b>GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR .....</b>  | <b>14</b> |
| <b>5.3.</b>    | <b>DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....</b>  | <b>15</b> |
| <b>5.4.</b>    | <b>EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....</b>  | <b>16</b> |
| <b>6.BÖLÜM</b> | <b>GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....</b>  | <b>17</b> |
| <b>6.1.</b>    | <b>MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASI ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....</b>   | <b>17</b> |
| <b>6.2.</b>    | <b>TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER.....</b>   | <b>18</b> |
| <b>6.3.</b>    | <b>BÖLGE ANALİZİ .....</b>   | <b>19</b> |



|          |  |    |
|----------|--|----|
| 6.3.1.   | BURSA İLİ.....   | 19 |
| 6.3.2.   | OSMANGAZİ İLÇESİ.....  | 21 |
| 6.4.     | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....   | 23 |
| 6.5.     | EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....  | 23 |
| 7.BÖLÜM  | GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....   | 25 |
| 7.1.     | GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ .....                             | 25 |
| 8.BÖLÜM  | GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....   | 26 |
| 8.1.     | PAZAR YAKLAŞIMI İLE ULAŞILAN SONUÇ, PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....                          | 26 |
| 8.2.     | MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....                    | 26 |
| 8.2.1.   | PARSELİN DEĞER ANALİZİ .....   | 26 |
| 8.2.2.   | İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ .....  | 28 |
| 8.2.3.   | ULAŞILAN SONUÇ.....  | 29 |
| 8.3.     | GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....   | 29 |
| 8.4.     | ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....  | 33 |
| 8.4.1.   | BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .              | 34 |
| 8.4.2.   | ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ .....             | 34 |
| 8.4.3.   | MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....                                       | 34 |
| 8.4.4.   | HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....   | 34 |
| 8.4.5.   | KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER .....  | 34 |
| 9.BÖLÜM  | DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI ..... | 34 |
| 10.BÖLÜM | NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....  | 35 |
| 11.BÖLÜM | GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....  | 35 |



## 1.BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

|  |  |
|--|--|
| <b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b> | : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.  |
| <b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>           | : İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.  |
| <b>Dayanak Sözleşme Tarihi</b>           | : 20 Aralık 2021   |
| <b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>       | : Hisseli Mülkiyet   |
| <b>Ekspertiz Tarihi</b>                  | : 31 Aralık 2021   |
| <b>Rapor Tarihi</b>                      | : 07 Ocak 2022   |
| <b>Raporun Türü:</b>                     | : Gayrimenkul Değerleme Raporu   |
| <b>Müşteri / Rapor No</b>                | : 590 - 2021/3995  |
| <b>Değerleme Konusu</b>                  | : Şehkerüstü Mahallesi, Cemal Nadir Caddesi, (6002 Ada, 6  |
| <b>Gayrimenkulün Adresi</b>              | : Parsel) Zafer Plaza Avm Projesi<br>Osmangazi/ BURSA<br>Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şehkerüstü Mahallesi,<br>H22d07a1c Pafta, 6002 Ada, 6 Parsel no'lu, 9.622,33 m <sup>2</sup>  |
| <b>Tapu Bilgileri Özeti</b>              | : yüzölçümlü, "Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört Toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İfaiye (B H A) O.P ve Ortak Alan " nitelikli ana gayrimenkul 20.01.2004 tarih, 16021046 onanlı 1/1000 ölçekli |
| <b>İmar Durumu</b>                       | : Şehkerüstü Mahallesi Koruma Amaçlı uygulama imar planında "Ticaret" alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu) Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Zafer Plaza Alışveriş  |
| <b>Raporun Konusu</b>                    | : Merkezi'nin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. <sup>1</sup>  |

| <b>ZAFER PLAZA ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÜNYESİNDEKİ TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. HİSSESİNİN</b> |                        |
|--|------------------------|
| <b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>   | <b>457.000.000,-TL</b> |
| <b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>   | <b>539.260.000,-TL</b> |

| <b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>  |   |   |
|--|---|---|
| <b>Değerleme Uzmanı</b>  | <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>   | <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>   |
| <i>e-imzalıdır.</i><br>Uğur GÜNEŞ<br>(SPK Lisans Belge No: 410296) | <i>e-imzalıdır.</i><br>Muhammed Mustafa YÜKSEL<br>(SPK Lisans Belge No: 401651) | <i>e-imzalıdır.</i><br>Halil Sertaç GÜNDOĞDU<br>(SPK Lisans Belge No: 401865) |

<sup>1</sup> 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 yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

## 2.BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| <b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>        | : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.   |
| <b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>        | : Rüzgarlıbahçe Mah., Özalp Çıkmazı No: 4, 34805<br>Beykoz/İstanbul   |
| <b>TELEFON NO</b>             | : (0216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07   |
| <b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b> | : 1.000.000.000,-TL   |
| <b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>      | : 1.000.000.000,-TL   |
| <b>KURULUŞ TARİHİ</b>         | : 20.09.1996  |
| <b>FAALİYET KONUSU</b>        | : 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 Tebliği'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 değerlemesi 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

|                                   |   |   |
|-----------------------------------|---|---|
| <b>SAHİBİ</b>                     | : | Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (8302187/11488932)  |
| <b>İLİ</b>                        | : | Bursa   |
| <b>İLÇESİ</b>                     | : | Osmangazi   |
| <b>MAHALLESİ</b>                  | : | Şehreküstü  |
| <b>ADA</b>                        | : | 6002  |
| <b>PARSEL</b>                     | : | 6   |
| <b>ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b> | : | Yol Seviyesi Altında Altı Yol Seviyesi Üstünde Dört toplam On Katlı Betonarme Dükkan Depo Sinema Büro İtfaiye (BHA) O.P ve Ortak Alan |
| <b>YÜZÖLÇÜMÜ</b>                  | : | 9.622,23 m <sup>2</sup>   |
| <b>YEVMIYE NO</b>                 | : | 9285  |
| <b>CİLT</b>                       | : | 1   |
| <b>SAYFA NO</b>                   | : | 10  |
| <b>TAPU TARİHİ</b>                | : | 24.03.2009  |

### 4.2. TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Takbis Portalı üzerinden 31.12.2021 tarihinde alınan Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesine göre taşınmazdaki Torunlar GYO A.Ş. hissesi üzerinde aşağıdaki takyidatların bulunduğu tespit edilmiştir.

Taşınmazlara ait kayıtlar ekte sunulmuştur.

#### **Beyanlar Hanesinde:**

- Necla Güner'in Kadıköy 1. Sulh Hukuk Mahkemesi verilen 16.05.2000 tarih 2000/tarih 2000/452-605 esas ve karar sayılı veraset ilamı tapu ve kadastro müd. 01.07.2003 gün 831 sayılı yazıları ile aksi sabit olmuştur. (01.07.2003 tarih,1497 yevmiye no ile)

#### **İtifak Hanesinde:**

- B:H: Bu parsel aleyhine kamunun lehine E:1.293,53 m<sup>2</sup>'lik kısımda geçit hakkı vardır. Tar: 12.11.1998 Yev: 7480 (Başlama tarihi: 12.11.1998, Bitiş tarihi: 12.11.1998 - Süre: ) (12.11.1998 tarih ve 7480 yevmiye numarası ile)



#### 4.2.1. TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde Sulh Hukuk mahkemesi beyanı ile irtifak hakkına yönelik takyidat bulunmaktadır.

İrtifak hakkı geçit hakkı ile ilgili olup taşınmaza olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Maheme beyanı ise bilgilendirme amaçlı olup devam eden bir dava ya da ihtilaflı bir durumu ifade etmemektedir.

Mevcut beyan ve irtifak hakkı taşınmazın alım, satım ve kiralanmasına engel teşkil etmemektedir.

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

Sermaye Piyasası'nın 28 Mayıs 2013 tarihli Tebliği'nin yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar başlığı altında yer alan 22 maddesinin (C) bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır." denilmektedir.

Taşınmazın Torunlar GYO'na ait olan hissesi üzerinde yer alan takyidatlar taşınmazın alım-satımını veya değerini doğrudan etkileyecek nitelikte olmayıp taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

#### 4.3. İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

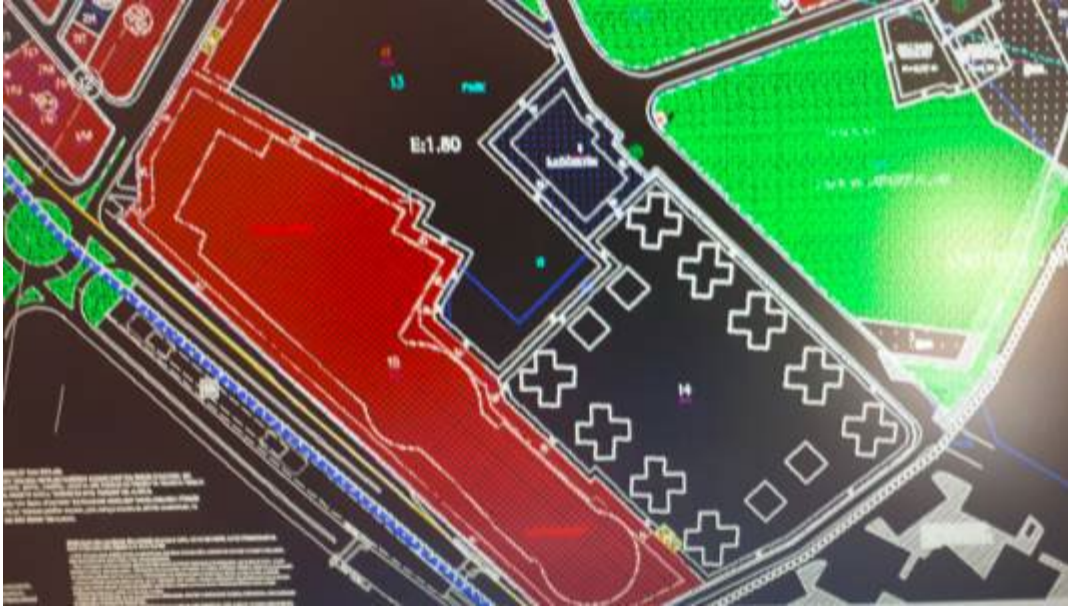
Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın konumlu olduğu parselin Büyükşehir Belediye Başkanlığı 20.01.2004 tarih ve 16021046/419 sayılı onaylı Şehreküstü Mahallesi Koruma Amaçlı İmar Planı Revizyonu'nda Ticaret Alanı olarak belirlenen bölgede ve kısmen yolda (yaklaşık 1.511 m<sup>2</sup>) kalmaktadır.

**Taşınmazların yer aldığı parselin içerisinde yer aldığı plana ilişkin plan notları;**

- İmar parselinin tamamı "Ticaret Alanı"dır. Gerekli otopark alanı bodrum katlarda düzenlenecektir. Büyükşehir Belediyesi'nce onaylanacak uygulama projesi ve B.K.T.V.K.K'nca onaylanacak gabari ve silüete göre uygulama yapılacaktır.
- İmar parseli sınırları içinde tabii zemin kotunda kamuya ait yol kullanımı için belediye lehine irtifak hakkı tesis edilecektir. Yol kotu altında ticaret kullanımında bağımsız bölümler oluşturulabilir.
- İmar parselinin birden fazla sayıda oluşması durumunda, parseller arasında geçiş sağlanmak üzere irtifak hakkı düzenlenmelidir.



- Trafo alanı bodrum katlarda düzenlenecektir.



#### 4.3.1. SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmaz 20.01.2004 tasdik tarihli plan kapsamında yer almakta olup imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu öğrenilmiştir.



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

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

- 10.06.2008 tarih 2959 numara ile onaylanmış mimari proje,
- 01.11.2008 tarih ve 768 sayılı, tadilat+ilave ruhsatı,
- 23.03.2009 tarih ve 113 nolu tadilat ruhsatı,
- 10.04.2014 tarih ve 392 nolu tadilat ruhsatı,
- 11.12.2018 tarih ve 997 nolu tadilat ruhsatı,
- Tadilat ruhsatı üzerinden alınan bilgiye göre 29.11.1996 tarih ve 87-43 sayılı yeni yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- 21.04.2009 tarih ve 82 sayılı, "Mağaza, Yeme-İçme, Depo, Sinema, İtfaiye, Özel Otopark, Ortak Alan" için verilmiş 57.122 m<sup>2</sup> alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.
- 27.05.2014 tarih ve 308 sayılı tadilat amaçlı iskan belgeleri bulunmakta olup kullanım amaçlarına göre dağılımı aşağıdaki listede verilmiştir. Taşınmazın iskana esas toplam kullanım alanı 57.122 m<sup>2</sup> dir.
- 26.03.2019 tarih ve 203 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Son yapı kullanma izin belgesine göre taşınmaz bilgileri aşağıdaki gibidir.

| Niteliği       | Adet       | Kapalı Alan                 |
|----------------|------------|-----------------------------|
| Mağaza         | 109 Adet   | 20.231 m <sup>2</sup>       |
| Depolar        | 52 Adet    | 2.164,88 m <sup>2</sup>     |
| Sinema         | 8 Adet     | 875,48 m <sup>2</sup>       |
| Otopark        | 1 Adet     | 245,97 m <sup>2</sup>       |
| Ortak Alan     |            | 30.230,91 m <sup>2</sup>    |
| Ofis ve İşyeri | 71 adet    | 2.906,76 m <sup>2</sup>     |
| <b>TOPLAM</b>  | <b>241</b> | <b>56.655 m<sup>2</sup></b> |

#### 4.3.3. YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu taşınmaz 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiği için yapı denetimle ilgili bir durumu bulunmamaktadır.

#### 4.3.4. ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkullere ait C (yüksek) emisyon ve performans sınıfı enerji kimlik belgesinin bulunmaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün iskan belgesi bulunmakta olup yeniden ruhsat alınmasını gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.



#### **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 gayrimenkule ilişkin tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

#### **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 ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

##### **4.4.1. TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ**

Yapılan incelemelerde son üç yıllık dönemde taşınmazların tapu kaydında herhangi bir alım-satım işlemi olmadığı görülmüştür.

##### **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.





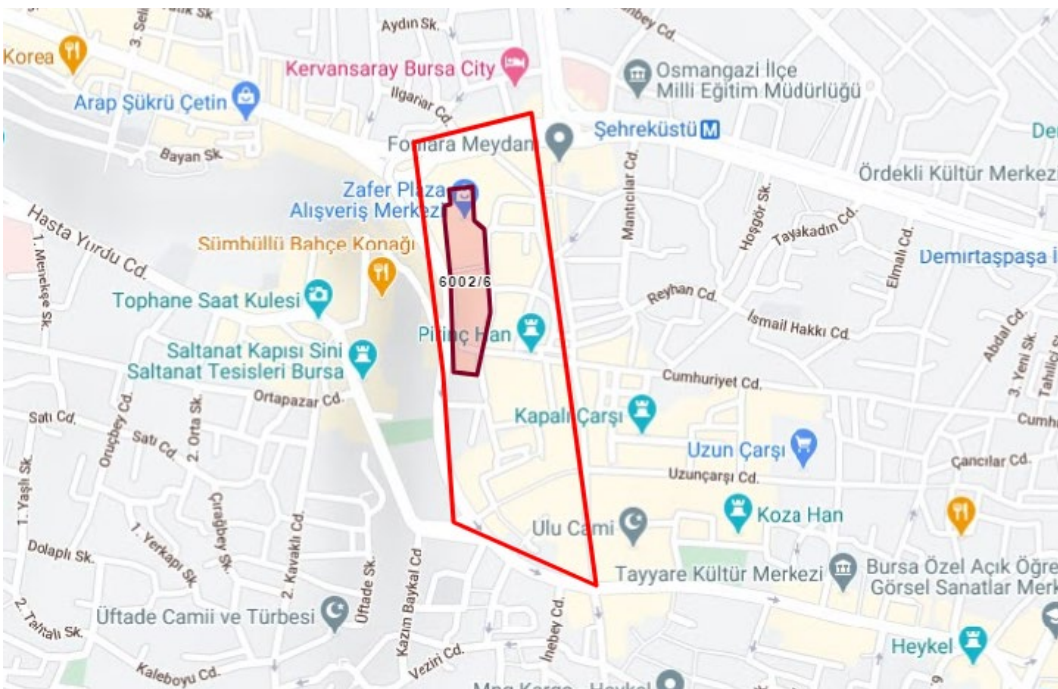
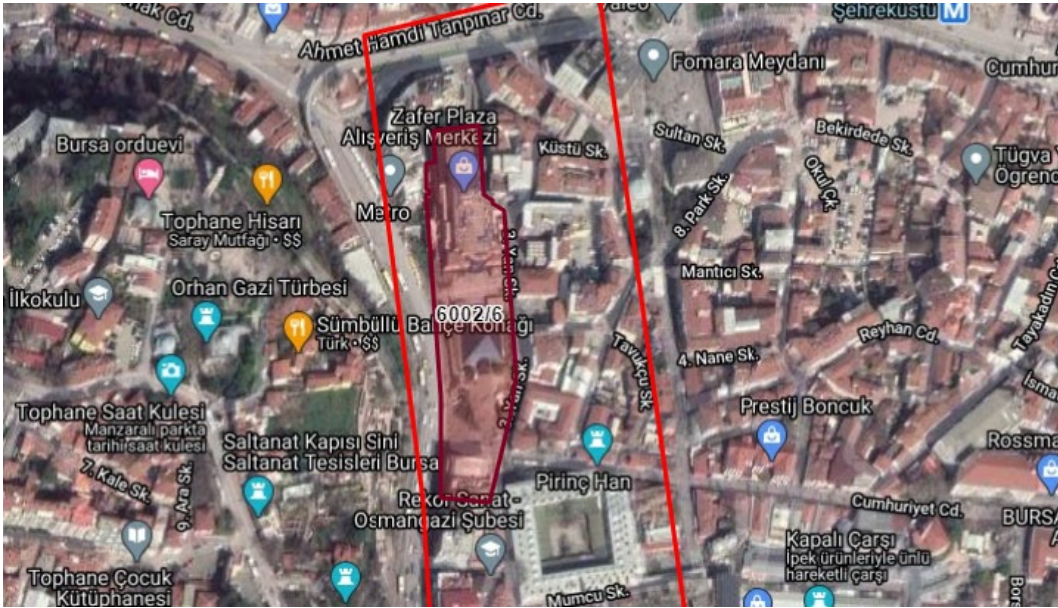
## 5.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 5.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Şhreküstü Mahallesi, Cemal Nadir Caddesi üzerinde yer alan 6002 ada, 91 parsel bünyesindeki 181 nolu **Zafer Plaza Alışveriş Merkezi**'dir.

Değerleme konusu taşınmaz, Bursa'nın Şehir Merkezi'nde yaya ve araç trafiğinin en yoğun olduğu bölgelerden birinde yer almaktadır. 1999 yılında hizmete girmiş olan Zafer Plaza AVM Bursa'nın ilk alışveriş merkezi olma niteliğini taşımaktadır.

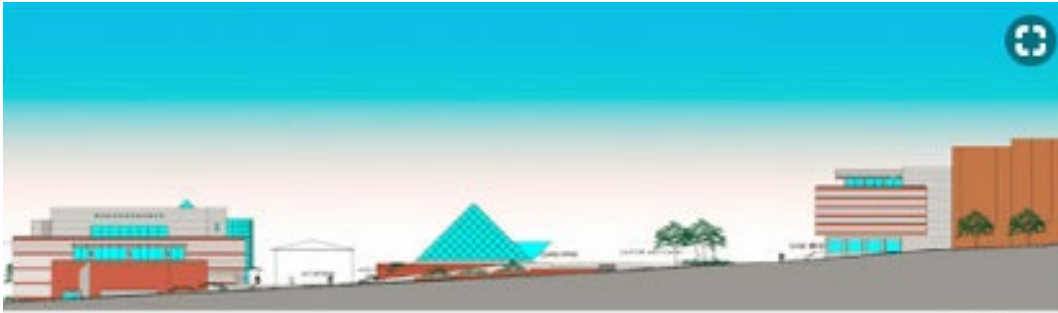
Taşınmazın bulunduğu bölgede genellikle bitişik nizamda inşa edilmiş ticari fonksiyonlu, 3-4 katlı binalar ve iş merkezleri bulunmaktadır. Bölgenin her türlü teknik altyapısı tamamlanmış olup, kamu hizmetlerinden istifadesi tamdır.



Yakın çevresinde Bakırcılar ve Havlucular Çarşısı, tarihi hanlar, Ulu Cami, Tophane Surları, Ordu Evi ve Fomara Meydanı gibi noktalar bulunmakta olan Zafer Plaza Alışveriş Merkezi yaklaşık, D-200 Karayolu'na 1,2 km, Bursa Büyükşehir Belediyesi'ne 2,1 km, Osmangazi Belediyesi'ne 2,4 km, Şehkerüstü Metro Durağı'na 4 km, Bursa Atatür Stadyumu'na 5,3 km. mesafededir.

## 5.2. GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu Zafer Plaza AVM 9.622,33 m<sup>2</sup> yüzölçümü büyüklüğüne sahip 6002 ada, 6 nolu parsel üzerinde konumludur.
- 1999 yılında faaliyete geçen Zafer Plaza AVM Bursa'nın ilk alışveriş merkezi olma özelliğini taşımaktadır.
- Taşınmaz 6 bodrum, asma, zemin, 3 normal kat ve tesisat katı olmak üzere toplam 12 kattan meydana gelmektedir.
- Projesine göre 6. Bodrum, 5. Bodrum ve 4. Bodrum katlarda otopark alanları bulunmakta olup teknik alanlar ve ortak alanlar bu katlarda konumludur. 3. Bodrum katta mağazalar ve ortak alanlar ile itfaiye işletmesi yer almaktadır.
- Yapının diğer katlarında ise AVM bünyesindeki mağaza, perakende alanları, sirkülasyon alanları ile teknik hacimler yer almaktadır.
- Zafer Plaza AVM, Yol seviyesi altına yer alan yaygın kitle üzerinde yükselmekte olup meydana yer alan cam piramidin altında galeri, fuaye ve perakende alanlarının yanı sıra alt katlarda kapalı otopark alanı bulunmaktadır.
- Yapının ortasında bulunan ve alışveriş merkezini gün ışığı ile buluşturan cam piramit aynı zamanda şehrin sembol yapıları arasındadır.



- Yapının yapı kullanma izin belgesine esas toplam inşaat alanı 57.122 m<sup>2</sup> dir. Mevcutta yapı kullanma izin belgesine uygun olarak inşa edilmiştir.
- Torunlar GYO yetkililerinden alınan bilgiye göre kompleksin toplam kiralanabilir alanı 23.449 m<sup>2</sup> dir.
- Yerinde yapılan tespitler ve AVM yetkilileri ile yapılan görüşmede AVM'nin güncel **doluluk oranının %95** civarında olduğu bilgisi alınmıştır.
- AVM içerisinde ortalama kiralanabilir toplam alan yetkililerden alınan bilgilere göre **23.449 m<sup>2</sup>** olduğu, %95 doluluk oranına göre **22.277 m<sup>2</sup>** kiralanmış alan olduğu hesaplanmıştır.
- Son zamanlarda içerisinde bulunmuş olduğumuz Covid-19 salgını nedeni ile AVM'lere ilginin azaldığı, ancak konu taşınmaz genelinde faaliyetini durduran dükkanın olmadığı (kapalı olması gereken kafeler hariç) bilgisi alınmıştır.
- İçerisinde bulunduğumuz salgın nedeni ile 2020 ve 2021 yılları için yıllık ziyaretçi sayısı analizi yapılmamış olup, 2019 yılı için Ocak-Ekim ayları ortalama ziyaretçi sayısının 9-10 milyon kişi arasında olduğu şifahen öğrenilmiştir.
- AVM içerisinde yapılan incelemede kat holleri, dekorasyon malzemeleri, dükkan dış cephe özellikleri ve AVM içerisinde genel olarak kaliteli yapı malzemelerinin kullanıldığı görülmüştür.
- Dükkan dekorasyonları kiracılar tarafından mağazaların konseptine uygun olarak yapılmıştır.
- İç kısımda ortak alanlar seramik kaplı olup, tavan spotlu asma tavadır.
- Bodrum katta kapalı otoparklarda zemini epoksi kaplamadır.
- Merkezi ısıtma ve soğutma yapılmaktadır.
- Parselin Kuzey ve Güney köşelerinde yer alan B ve C Bloklar arasındaki bölüm meydan fonksiyonunda olup yeme-içme stand ve dükkanları bulunmaktadır.
- Otopark bölümünde zeminler beton, duvarlar plastik boyalı, tavanlar kaset tipi tavadır. Ziyaretçi ve personel girişlerinde X-ray cihazları ile kapı tipi metal dedektörler mevcuttur.
- Kat hollerinde zeminler seramik, duvarlar plastik/alçı sıva, tavanlar spot aydınlatmalı asma tavadır. WC'lerde zeminler ve duvarlar seramik, tavanlar spot aydınlatmalı asma tavadır. Ticari alanlar kullanım fonksiyonuna göre düzenlenmiştir.
- Parsel açık alanları kilitli taş kaplıdır.

### **5.3. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER**

Değerleme işlemi 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 taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında mevcut AVM 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 PİYASASI 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 kullanırmak 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 sınıfların 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 erişilebilir 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 gayrimenkul portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

## 6.2. TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

### Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım 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:

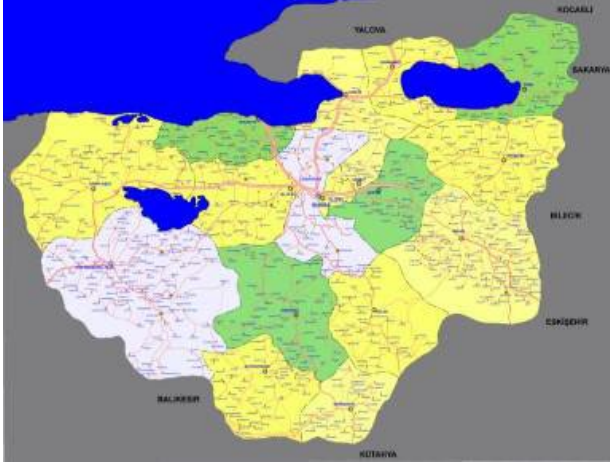


- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,

- 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. BURSA İLİ



Bursa, Türkiye'nin bir ili ve en kalabalık dördüncü şehri 2018 itibarıyla 2.994.521 nüfusa sahiptir. 2015 Dünya Yaşanabilir Şehirler sıralamasında Dünya'da 48. Türkiye'de 1. sırada yer almaktadır. Marmara Bölgesinin Güney Marmara bölümünde, 40° batı boylam ve 29° kuzey enlem daireleri arasında yer alır. Eski adı Hüdavendigâr'dır. Kuzeyinde Marmara Denizi ve Yalova, kuzeydoğuda

Kocaeli ve Sakarya, doğuda Bilecik, güneyde Kütahya ve batıda Balıkesir illeri ile çevrilidir.

Ekonomik açıdan Türkiye'nin gelişmiş kentlerinden biri olan Bursa doğal ve tarihsel zenginlikleriyle de önem taşır. Bursa'da en çok Osmanlı İmparatorluğu'nun kuruluş dönemine ait tarihî eserlerin bulunmasının sebebi ise, Bursa'nın Osmanlı Devleti'nin ilk başkenti olmasıdır. Bursa alışveriş merkezleri, parkları, müzeleri ve çarşısıyla bölgede öne çıkar. Ayrıca Bursa Marmara bölgesinin İstanbul'dan sonra gelen ikinci büyük şehridir. Türkiye'nin en önemli sanayi kentlerindedir. Şehir İstanbul'dan sonra en büyük ikinci ihracatı gerçekleştirmektedir. Şehrin futbol takımı Bursaspor 2009-10 sezonunda Süper Lig şampiyonudur.

Bursa, sanayi istatistiklerine göre Türkiye'nin en büyük sanayi kenti ve otomotiv üretim merkezidir. CNN International tarafından Türkiye'nin Detroit'i yakıştırmaları yapılmıştır. Tofaş, Fiat, Renault, Peugeot, Karsan Otomotiv, binek otomobil ve ticari araçlar ile Cobra Güteryüz otobüs fabrikaları Bursa'da bulunmaktadır. Bursa'nın otomotiv sanayinin Türkiye'de merkezi olmasından dolayı kurulan Bursa Otomobil Müzesi yine bu şehirde bulunmaktadır.

Bursa'da şimdilik bilinen en eski arkeolojik kalıntılar Yenişehir yakınlarındaki Mentеше Höyüğü ve Orhangazi yakınlarındaki Ilıpınar'dan bilinmektedir. Bu arkeolojik buluntu yerlerinin en eski tabakaları yaklaşık 7 bin yıllıktır. Bu tabakalardaki kültür, çanak çömleğin gelişmiş olarak ortaya çıktığı, mimarının dörtgen planlı, bol miktarda ahşap destekli kerpiç kullanılarak inşa edilmiş yapılardan oluştuğu tabakalardır.



Bursa ve civarında MÖ 4000'li yıllardan itibaren çeşitli yerleşimlerin olduğu saptanmıştır; fakat yöreye ait kesin bilgiler MÖ 700'lere dayanmaktadır. Homeros, bölgeden Mysia olarak söz etmektedir. Günümüzde Bursa yöresinde Mysia yerleşmelerini anımsatan iki köy bulunmaktadır: Misi (Gümüştepe) ve Misebolu.

Tarihi coğrafyada bölgeye Frigya da denilmektedir. MÖ 700'lerde İskitler'den kaçan Kimmerlerin Frigya devletini yıktıkları bilinmektedir.

Bursa adı, bu şehri kuran Bitinya Kralı Prusias'dan gelmektedir. MÖ 7. yy'da bu bölgeye göç eden Bityn'ler (Bitinler) buraya Bitinya adını verirler.

MÖ 185'te, Kartaca'nın yetiştirdiği büyük generallerden Hannibal'ın Kral I. Prusias'a, Prusias ve Olympus kentinin kurulmasını örgütlediği bilinmektedir. Prusias adı zamanla Prusa, sonra da Bursa'ya dönüşmüştür. MÖ 74'te Roma İmparatorluğu'nun egemenliğine geçen Bitinya, Roma'dan gönderilen Proconsul (Eyalet Valisi)'lerce yönetilen bir Asya Eyaleti haline gelmiştir. Bursa, MS 385-1326 yılları arasında ise Bizans dönemini yaşamıştır.

MS 555 civarında bölgede ipek üretimine başlanmış ve doğal sıcak sulu kaplıcaların üretilmesi ile küçük bir kaplıca kenti kurulmuştur.

Bursa, İstanbul ve İzmir illeri arasında bir köprü gibidir. Bu D-200 karayoludur. Bursa'da otoyol da mevcuttur. (O-33) Bursa şehir merkezinin kuzeyinde bulunur, iller arası ulaşımı kolaylaştırmak için yapılmıştır. Şehir içi ulaşım ise BURULAŞ'a aittir. Bursa'da çok sayıda halk otobüsü, minibüs, dolmuş ve taksi bulunur. Otobüsler ve Bursaray'da ücretler Bukart adı verilen manyetik kartla sağlanır. 75 dk. içinde Metro-otobüs aktarmalarında ücretlendirmede indirim olur.

Bursa'da hava ulaşımı Bursa Yenişehir Havaalanı aracılığıyla yapılır. Anadolu da birçok merkeze Ankara aktarmalı sefer düzenlenmektedir. Hava alanı Yenişehir ilçesinde bulunur. Hava yolunun şehrin merkezinde bulunmamasının sebebi eskiden askeri amaçla kullanılan yedek hava meydanının sivilleştirilmiş olmasıdır. Ayrıca Gemlik'ten İstanbul (Haliç)'a BURULAŞ tarafından deniz uçağı seferleri yapılmaktadır.

Bursa Büyükşehir Belediyesi'nin İDO'ya karşı çıkarmış olduğu BUDO Mudanya'dan İstanbul'a deniz otobüsü seferleri yapmaktadır. İDO aracılığıyla da Güzelyalı, Mudanya'dan İstanbul'a deniz otobüsü ve feribot ulaşımı yapılır. Ayrıca BURULAŞ yaz aylarında körfez seferleri düzenlemektedir.

Bursa'da demiryolu ulaşımını BursaRay yapar. Yapımına 1998'de başlanmıştır. Bursa'nın merkez ilçe ve semtlerini çoğu noktada doğu-batı doğrultusunda birbirine bağlar. BURULAŞ isimli Bursa Büyükşehir Belediyesi'ne bağlı şirket tarafından işletilmektedir. Belirli etaplar halinde yapıldığından henüz tamamen bitirilmemiş bir projedir. 2002'de ilk olarak iki hat halinde işletmeye açıldı. Şu anda bu hatlar Emek'ten başlanan ve Kestel'de sona eren 1 no'lu hat ve Uludağ Üniversitesi'nden başlayan ve yine Kestel'de sona eren 2 no'lu hattır. Toplam uzunluğu 50 km'dir. Uludağ ile Bursa arasındaki ulaşımı kolaylaştıran bir sistemdir. Türkiye'nin en uzun teleferiği olan Uludağ Teleferiği, Bursa'dadır. Yıldırım'daki



Teferrüç semti ile Uludağ'daki Sarıalan yaylası arasında 1963'te kurulmuştur. Kadiyayla istasyonundaki aktarma ile toplam 4766 metre uzunluğundadır. 374 metrelik rakımdan başlayan yolculuk, yaklaşık 20 dakika sonra 1634 metrelik rakımda sona erer. Bu teleferik aynı zamanda Türkiye'nin ilk teleferiğidir. 2014 yılı itibari ile tamamen yenilenen teleferik Sarıalan'a 12 dakikada ulaştırmaktadır. 2015 yılında oteller bölgesine açılan teleferikle Bursa teleferiği, Dünya çapında en uzun mesafeli teleferik hattı olmuştur.

### 6.3.2. OSMANGAZİ İLÇESİ

Osmangazi ilçesi adını, Osmanlı İmparatorluğu kurucusu Osman Gazi'den almaktadır.

Osmangazi, Uludağ'ın eteklerinde, doğuda Gökdere Vadi-si'yle başlar; batıda Nilüfer Deresi ve Yeni Mudanya Yolu, kuzeyde Katırlı Dağları, Nilüfer Çayı ve Bursa Ovası'nı içine alan topraklara sınır oluşturan bölgeyi kapsar. 1165,2 kilometrekarelik bir alana yayılmıştır. İlçenin denizden yüksekliği ortalama 150 metredir. İzmir, İs-tanbul, Eskişehir yollarının kesiştiği kavşak noktasında bulunan Osmangazi, Mudanya Limanı'na 31 km, Yalova'ya 74 km, Gemlik'e 30 km uzaklıktadır.

109 mahalleden oluşmaktadır. Adalet, Ahmetpaşa, Akpınar, Aktarhüssam, Alaaddin, Alacahırka, Alacamescit, Alaşarköy, Alemdar, Alipaşa, Altınova, Altıparmak, Armutköy, Atıcılar, Bağlarbaşı, Bahar, Başaran, Çekirge, Çeltikköy, Çırpan, Çiftelhavuzlar, Çirışhane, Çukurcaköy, Demirkapı, Demirtaşpaşa, Dereçavuşköy, Dikkaldırım, Dobruca, Doğanbey, Doğanevler, Ebuiskak, Elmasbahçeler , Fatih, Gaziakdemir, Geçit, Gülbahçe, Gündoğdu, Güneştepe, Hacilyas, Hamitler, Hamzabey, Hocahasan, Hüdavendigâr, Hürriyet, İbrahimpaşa, İnkaya, İntizam, İsmetiye, İstiklâl, İvazpaşa, Kavaklı, Kayhan, Kemerçeşme, Kırcaali, Kiremitçi, Kirazlı, Kocanaip, Koşukçınar, Kuruçeşme, Küçükbalıklı, Kükürtlü, Küplüpinar, Maksem, Mehmet Akif, Mollafenari, Mollagürani, Muradiye, Nalbantoğlu, Namikkemal, Orhanbey, Osmangazi, Panayır, Pınarbaşı, Reyhan, Sakarya, Santralgaraj, Selamet, Selçukhatun, Selimiye, Sırameseler, Soğanlı, Soğukkuyu, Şehabettinpaşa, Şehreküstü, Tahtakale, Tayakadın, Tuna, Tuzpazarı, Ulu, Veyselkarani, Yahşibey, Yenibağlar, Yeniceabad, Yenikaraman, Yenikent, Yeşilova , Yunuseli, Zafer. (Emek) Adnan Menderes, F. Sultan Mehmet, Zekai Gümüşdiş, (Demirtaş) Barbaros, Cumhuriyet, Dumlupınar, Sakarya (ovaakça) Merkez, Çeşmebaşı, Eğitim, Santral.

Eskiden Osmangazi İlçesi'ne bağlı üç belediye vardı: Osmangazi Belediyesi, Emek Belediyesi ve Demirtaş Belediyesi. İlçeye, Demirtaş Bucağı ve Soğukpınar Bucakları ile 32 köy bağlıydı. Köylerden sekizi Soğukpınar Bucağı'na bağlıydı.

2009 yerel seçimleri ile birlikte Emek Belediyesi, Demirtaş Belediyesi ve bu belediyelere bağlı köyler tamamen Osmangazi Belediyesi'ne bağlandı. Şu an Osmangazi Belediyesi'nin toplam 112 mahallesi ve 26 köyü bulunmaktadır.

Bölgede ılıman Marmara iklimi görülür. Ortalama sıcaklık 14.4 derecedir. İlçede nem oranı ortalama %58'dir. Yağış, en çok kış ve ilkyaz aylarında görülür. Haziran ve Temmuz en düşük yağış aldığı aylardır. Yağışlar yıllık 500–700 mm arasındadır. İlçede ortalama 8







## 6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu etkenler:

- Ulaşım imkânlarının rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Ana arterlere yakın konumda yer alması,
- Talep gören bölgede yer alması,
- Çeşitli müşteri potansiyeline sahip olması,
- Yer aldığı konum, bünyesinde yer alan markalar ve kullanım alanları itibari ile yüksek ziyaretçi sayısına sahip bir AVM olması,
- Geniş ve rahat mağaza ve açık alan kullanımlarına sahip olması,
- Yakın çevresinde konut ve ticari arzın yüksek seviyede olması,
- İskan belgesinin mevcudiyeti,
- Tamamlanmış alt yapı.

### Olumsuz etkenler:

- Son zamanlarda ülkemiz ve dünyanın içerisinde bulunduğu covid-19 salgını nedeni ile AVM'lere talebin azalmış olması (geçici etken),
- 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 gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

### **Bölgede Konumlu Olan Satılık Arsa Emsalleri:**

1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda, Hacı İlyas Mahallesi Sınırları içerisinde yer alan 867 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari Lejantlı ve KAKS:5.00 olduğu beyan edilen köşe arsa 17.500.000 TL (20.185 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre araç trafiği olarak daha çok yaya trafiği olarak daha az yoğun bir bölgede konumludur. (0 (534) 962 90 40)
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Minareli Çavuş Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 1110 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari Lejantlı ve Emsal:1,50 olduğu beyan edilen arsa 20.300.000 TL (18.288 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu yaya ve araç trafiği olarak daha az yoğun bir bölgede konumludur. (0 (506) 777 43 16)
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Yıldırım İlçesi, Güllük Mahallesi sınırlarında yer alan 621 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Konut + Ticaret Lejantlı arsa 11.500.000,-TL (18.519,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (530) 768 07 57)





4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Emek Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 407 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Konut + Ticari Lejantlı ve yapılaşma koşullarının B-5 olduğu beyan edilen köşe arsa 7.500.000 TL (18.428 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre yaya ve araç trafiği bakımından benzer konumludur. (0 (533) 421 82 56)
5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Osmangazi İlçesi, Tuzpazarı Mahallesi sınırlarında yer alan 766 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu ve Emsal:3.00 yapılaşma koşullarına sahip olduğu beyan edilen Konut + Ticaret Lejantlı arsa 10.850.000,-TL (14.164,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (533) 325 22 58)
6. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Alaattinbey Mahallesi sınırlarında yer alan 9.420 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Emsal: 1.00, Hmaks: 12,5 m yapılaşma koşullarına sahip olduğu beyan edilen Ticaret Lejantlı arsa 125.000.000,-TL (13.269,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (542) 316 16 53)
7. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Osmangazi İlçesi, Sakarya Mahallesi sınırlarında yer alan 712 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Ticaret Lejantlı BL-5 yapılaşma koşullarına sahip arsa 9.000.000,-TL (12.640,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (553) 050 13 50)
8. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Alaattinbey Mahallesi sınırlarında yer alan 387 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Ticaret Lejantlı arsa 4.350.000,-TL (11.240,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (505) 227 09 58)
9. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Osmangazi İlçesi, Panayır Mahallesi sınırlarında yer alan 5900 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Konut + Ticaret Lejantlı arsa 49.000.000,-TL (8.305,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (İlan no: 966625676)



10. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Altınova Mahallesi sınırlarında yer alan 590 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Konut + Ticaret Lejantlı arsa 6.250.000,-TL (10.593,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (539) 491 89 90)

11. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Bağlarbaşı Mahallesi sınırlarında yer alan 247 m<sup>2</sup> yüzölçümlü olduğu beyan edilen Ticaret Lejantlı arsa 2.500.000,-TL (10.121,-TL/m<sup>2</sup>) bedelle satılıktır. (0 (534) 975 65 85)

## **7.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ**

### **7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ**

Gayrimenkulün 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 taşınmazın pazar değerinin tespitinde **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 taşınmaz ile benzer alan ve kullanım özelliklerine sahip satılık veya kiralık gayrimenkul bulunamadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

### **8.2. MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE 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 bileşenler<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> 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.

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



Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak 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.

|           |            | <b>Oran Aralığı</b> |
|-----------|------------|---------------------|
| 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        |

Parsellerin pazar değerinin tespitine ilişkin karşılaştırma analizi aşağıdaki şekilde yapılmıştır. Emsal analizinde 1,2,3,4,5 ve 6 numaralı emsaller kullanılmıştır.

| Emsal No  | 1             | 2          | 3          | 4         | 5          | 6           |
|---|---------------|------------|------------|-----------|------------|-------------|
| <b>Kullanım Alanı Büyüklüğü (m<sup>2</sup>)</b>   | 867           | 1110       | 621        | 407       | 766        | 9420        |
| <b>İstenen Fiyat (TL)</b>                         | 17.500.000    | 20.300.000 | 11.500.000 | 7.500.000 | 10.850.000 | 125.000.000 |
| <b>Pazarlıklı Fiyat (TL)</b>                      | 16.625.000    | 19.285.000 | 10.925.000 | 7.125.000 | 10.310.000 | 118.750.000 |
| <b>Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>             | 19.175        | 17.374     | 17.592     | 17.506    | 13.459     | 12.606      |
| <b>Konum Düzeltmesi (%)</b>                       | 0%            | 15%        | 10%        | 15%       | 15%        | 30%         |
| <b>Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)</b>              | 5%            | 15%        | 5%         | 5%        | 20%        | 30%         |
| <b>İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)</b>             | 0%            | 0%         | 0%         | 0%        | 0%         | 0%          |
| <b>Toplam Düzeltme Miktarı (%)</b>                | 5%            | 30%        | 15%        | 20%       | 35%        | 60%         |
| <b>Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b> | 20.133        | 22.586     | 20.230     | 21.007    | 18.169     | 20.170      |
| <b>Ortalama Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>    | <b>20.383</b> |            |            |           |            |             |

Buna göre parselin m<sup>2</sup> birim değeri için **20.383,-TL/m<sup>2</sup>** birim değer hesaplanmıştır. Parselin Torunlar GYO A.Ş. hissesine tekabül eden kısmının değeri ise aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

| ADA/PARSEL | ALAN (m <sup>2</sup> ) | TORUNLAR GYO HİSE PAYINA DÜŞEN ARSA ALANI <sup>3</sup> | BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> ) | YUVARLATILMIŞ DEĞER (TL) |
|------------|------------------------|--|----------------------------------|--------------------------|
| 6002/6     | 9.622.33               | 6.953,33   | 20.383                           | <b>141.730.000</b>       |



<sup>3</sup> 6.953,33 m<sup>2</sup> arsa alanı Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen arsa payıdır.

## 8.2.2. İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ

Parsel üzerinde yukarıda özellikleri belirtilmiş olan AVM yapısı inşa edilmiş olup tamamlanmış ve kullanılabilir haldedir. İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m<sup>2</sup> birim bedelleri binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte hâlihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın 2021 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 2.970,-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 (2.970,-TL x 1,30) 3.860,-TL/m<sup>2</sup> olarak esas alınmıştır. Yanı sıra ilave 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.

AVM ilk ruhsat tarihi 1996 yılı olup kapsamlı tadilatının 2009 yılında tamamlandığı anlaşılmaktadır. Yapının toplam ömrü 50 yıl olarak esas alınmak suretiyle eskime oranı her yıl için %2 olarak kabul edilmiş ve 2009 yılından itibaren 12 yıl için amortisman oranı %24 olarak hesap edilmiştir. Ancak ilk ruhsat tarihi dikkate alınarak bu orana 6 puan daha ilave edilmiş ve toplam amortisman oranı %30 olarak takdir edilmiştir. Yapının güncel maliyet değeri genel inşaat maliyetinden bu amortisman oranı çıkarılarak hesaplanmıştır.

Tüm bu kabullerden hareketle taşınmaz için hesaplanan yatırım maliyeti aşağıdaki gibidir.

| FONKSİYON  | ALAN (m <sup>2</sup> ) | BİRİM DEĞER (TL/M <sup>2</sup> )   | DEĞER (TL)         |
|--|------------------------|------------------------------------|--------------------|
| 6002 ada 2 Parselde TORUNLAR GYO A.Ş. hissesine düşen arsa payı değeri | 6.953,33               | 20.383,00                          | <b>141.730.000</b> |
| FONKSİYON  | ALAN (m <sup>2</sup> ) | M <sup>2</sup> BİRİM MALİYETİ (TL) | MALİYET (TL)       |
| Hissesine düşen AVM alanı  | 40.940                 | 3.860                              | <b>158.028.000</b> |
| Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri                                     | 2,50%                  | -                                  | 3.950.700          |
| Proje Yönetim Giderleri  | 3,50%                  |                                    | 5.530.980          |
| Yapı Denetim Giderleri   | 3,00%                  |                                    | 4.740.840          |
| Yatırımcı Sabit Giderleri  | 1,50%                  |                                    | 2.370.420          |
| Müteahhit Ücreti   | 10,00%                 |                                    | 15.802.800         |
| Ek Maliyetler  | 10,00%                 | -                                  | 15.802.800         |
| <b>TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ</b>  |                        |                                    | <b>206.226.540</b> |
| Amortisman   | 30%                    | -                                  | 61.867.962         |
| <b>AMORTİSMAN SONRASI İNŞAİ DEĞER (TL)</b>                             |                        |                                    | <b>144.358.578</b> |
| <b>ARSA PAYI DAHİL TOPLAM DEĞER (TL)</b>                               |                        |                                    | <b>286.088.578</b> |





### 8.2.3. ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle rapora konu parselin m<sup>2</sup> birim değeri takdir edilmiş ve yüzölçümü büyüklüğü (arsa payı) ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 7.2.2 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır.

Buna göre Torunlar GYO A.Ş.'nin hissesine düşen arsa payı değeri ile AVM kapalı alanının hisseye düşen inşai yatırımların değeri toplamı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| ADA/PARSEL | PARSEL DEĞERİ (TL) | İNŞAİ YATIRIM MALİYET DEĞERİ (TL) | YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL) |
|------------|--------------------|-----------------------------------|---------------------------------|
| 6002/6     | 141.730.000        | 144.360.000                       | 286.090.000                     |

### 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 AVM için indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır.

AVM ve diğer kira getirisi sağlayan unsurların gelecek yıllarda üreteceği serbest 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 m<sup>2</sup> birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

#### **Varsayımlar:**

#### **Gelir Dağılımı (2021 yılı ve sonrası):**

##### **Kira Gelirleri**

GYO yetkililerinden temin edilen bilgilere göre alışveriş merkezi bünyesinde 2021 yılsonu itibariyle gerçekleşmesi öngörülen veriler aşağıdaki tablodaki gibi esas alınmıştır. Mevcut durumda doluluk oranı %95,00 olarak belirtilmiş olup gerçekleşen kira tutarları bu orana bölünerek toplam potansiyel (tam dolu olması halindeki) gelir miktarı da hesaplanmıştır.

| <b>GELİRLER (TL)</b>     | <b>2021 Yılı Toplam Gerçekleşen ve Tahmini Yılsonu Geliri</b> | <b>%100 doluluk oranı itibariyle</b> |
|--------------------------|---|--------------------------------------|
| SABİT KİRALAMA GELİRLERİ | 45.936.675  | 48.354.395                           |
| DİĞER KİRALAMA GELİRLERİ | 6.298.082   | 6.629.560                            |
| DİĞER GELİRLER           | 14.813.651  | 15.593.317                           |
| <b>TOPLAM</b>            | <b>67.048.408</b>   | <b>70.577.272</b>                    |

2020 ve 2021 yılları Covid-19 Pandemisi sebebiyle beklentilerin çok altında verilerle gerçekleştirilmiş olup Türkiye genlinde özellikle alışveriş merkezlerinde AVM yönetimlerince kira destekleri sağlanmıştır. GYO yetkililerinden edinilen verilere göre sabit kira gelirlerinde 2020 yılında %46,95 oranında 2021 yılında ise %27 oranında kira destek indirimi uygulandığı anlaşılmakta olup bu durumun önümüzdeki en az 2 yıla daha etki edeceği kanaatiyle 2022 yılı için %15, 2023 yılı için %5 oranında kira desteği sağlanacağı varsayılmış, sonraki yıllarda ise kiracıların 2021 kirası seviyesinde beklenti oluşturacağı kabulüyle her yıl için %5 indirim uygulanacağı varsayılmıştır.

Kira gelirlerinin 2022 yılı için GYO yetkililerinden alınan bilgiler doğrultusunda sabit kira gelirlerinin %15 diğer kira gelirlerinin %30 artacağı öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise %10 artış olacağı kabul edilmiştir.

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

#### **Gider Oranları (2021 yılı ve sonrası) :**

GYO yetkililerinden alınan 2020 yılı 10 aylık gider ve 2 aylık tahmini gider toplamı 16.473.857 TL olarak alınmış, 2022 yılı için toplam giderin ise yaklaşık %50 artışla gerçekleşeceği, 2023 yılı ve sonrası için ise %10 olacağı tahmin 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 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %13 civarında olduğu hesaplanmıştır.

#### **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 %13 Risksiz Getiri Oran + %7 Risk Primi = %20 olarak yapılmıştır.

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

### **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Reel uç büyüme oranı 0 olarak alınmıştır.

### **Kapitalizasyon Oranı:**

Kapitalizasyon Oranı sektörün ve piyasanın şartları doğrultusunda %7 olarak kabul edilmiştir.

### **Ulaşılan Sonuç:**

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın bugünkü finansal değeri **632.400.000 TL** ve Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin payına tekabül eden değer ise  $(632.400.000,-TL \times 8302187/11488932=)$  **457.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.





**ZAFER PLAZA AVM / 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     |
|--|---|------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| TEMEL BİLGİLER                                     | Taşınmaz Bilgisi (Ada/Parsel)                                 | -                      |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Adı / Niteliği  | Zafer Plaza AVM        |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Yıllık Gerçekleşen Sabit Kiralama Geliri (TL)                 | 45.936.675             |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Yıllık Gerçekleşen Diğer Kiralama Geliri (TL)                 | 6.298.082              |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Yıllık Gerçekleşen Diğer Gellirler (TL)                       | 14.813.651             |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Yıllık Gerçekleşen Toplam Gider (TL)                          | 16.473.857             |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
| Doluluk Oranı (31.12.2020 itibarıyla)              | 95,00%  |                        |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
| 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%                 |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
|  | Ekin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı) | 0,00%                  |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
| GELİR  | Yıllık Sabit Kiralama Geliri (TL)                             | 48.354.395             | 55.607.554 | 61.168.309 | 67.285.140  | 74.013.654  | 81.415.020  | 89.556.522  | 98.512.174  | 108.363.391 | 119.199.730   | 131.119.703   |
|  | Yıllık Diğer Kiralama Gellirleri (TL)                         | 6.629.560              | 8.618.428  | 9.480.271  | 10.428.298  | 11.471.128  | 12.618.240  | 13.880.064  | 15.268.071  | 16.794.878  | 18.474.366    | 20.321.802    |
|  | Yıllık Diğer Gellirler (TL)                                   | 15.593.317             | 20.271.312 | 22.298.443 | 24.528.287  | 26.981.116  | 29.679.228  | 32.647.151  | 35.911.866  | 39.503.052  | 43.453.357    | 47.798.693    |
|  | Doluluk Oranı   | 95,00%                 | 95,00%     | 95,00%     | 95,00%      | 95,00%      | 95,00%      | 95,00%      | 95,00%      | 95,00%      | 95,00%        | 95,00%        |
|  | Sabit Kıra Artış Oranı  | -                      | 15%        | 10%        | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%           | 10%           |
|  | Diğer Kıra ve Diğer Gelir Artış Oranı                         | -                      | 30,00%     | 10%        | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%           | 10%           |
|  | Sabit Kıra Destek İskonto Oranı                               | 27,00%                 | 15,00%     | 5,00%      | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%       | 5,00%         | 5,00%         |
|  | Kıra Destek Miktarı (TL)                                      | 13.055.687             | 8.341.133  | 3.058.415  | 3.364.257   | 3.700.683   | 4.070.751   | 4.477.826   | 4.925.609   | 5.418.170   | 5.959.987     | 6.555.985     |
|  | Yıllık Toplam Brüt Gelir (TL)                                 | 57.521.585             | 76.156.161 | 89.888.608 | 98.877.469  | 108.765.215 | 119.641.737 | 131.605.911 | 144.766.502 | 159.243.152 | 175.167.467   | 192.684.214   |
|  | GİDER   | Yıllık AVM Gideri (TL) | 16.473.857 | 24.710.786 | 27.181.864  | 29.900.050  | 32.890.056  | 36.179.061  | 39.796.967  | 43.776.664  | 48.154.330    | 52.969.763    |
| Yıllık Yenileme Gideri (TL)                        |   | 862.824                | 1.142.342  | 1.348.329  | 1.483.162   | 1.631.478   | 1.794.626   | 1.974.089   | 2.171.498   | 2.388.647   | 2.627.512     | 2.890.263     |
| Gider Artış Oranı                                  |   | -                      | 50,0%      | 10%        | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%         | 10%           | 10%           |
| Yıllık Toplam Gider (TL)                           |   | 17.336.681             | 25.853.128 | 28.530.193 | 31.383.212  | 34.521.534  | 37.973.687  | 41.771.056  | 45.948.161  | 50.542.978  | 55.597.275    | 61.157.003    |
| Yıllık Brüt Gelir (TL)                             | 0   | 72.348.353             | 85.394.177 | 93.933.595 | 103.326.955 | 113.659.650 | 125.025.615 | 137.528.177 | 151.280.994 | 166.409.094 | 183.050.003   |               |
| Yıllık Toplam Gider (TL)                           | 0   | 25.853.128             | 28.530.193 | 31.383.212 | 34.521.534  | 37.973.687  | 41.771.056  | 45.948.161  | 50.542.978  | 55.597.275  | 61.157.003    |               |
| Yıllık Net Gelir (TL)                              | 0   | 46.495.225             | 56.863.984 | 62.550.383 | 68.805.421  | 75.685.963  | 83.254.559  | 91.580.015  | 100.738.017 | 110.811.818 | 121.893.000   |               |
| Uç Değer   |   |                        |            |            |             |             |             |             |             |             |               | 1.741.328.575 |
| Serbest Nakit Akımı                                | 0   | 46.495.225             | 56.863.984 | 62.550.383 | 68.805.421  | 75.685.963  | 83.254.559  | 91.580.015  | 100.738.017 | 110.811.818 | 1.863.221.575 |               |
| <b>Toplam Bugünkü Değer (TL)</b>                   | <b>632.400.000</b>  |                        |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |
| <b>Torunlar GYO Hissesi'nin Toplam Değeri (TL)</b> | <b>457.000.000</b>  |                        |            |            |             |             |             |             |             |             |               |               |

## 8.4. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

| DEĞERLEME YÖNTEMİ            | ULAŞILAN DEĞER        |
|------------------------------|-----------------------|
| Emsal Karşılaştırma          | 286.090.000 TL        |
| Gelir İndirgeme              | 457.000.000 TL        |
| <b>Uyumlaştırılmış Değer</b> | <b>457.000.000 TL</b> |

Farklı yöntemlerle bulunan değerler arasında 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 arsa nitelikli gayrimenkuller için pazar yaklaşımı; mevcut pazarda kira getirisi ile ifade edilen ekonomik büyüklüğüne sahip AVM ve diğer unsurları için ise gelir yaklaşımı ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri **457.000.000,-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 BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ**

AVM bağımsız bölümlerden oluşmasına rağmen müşterek ya da bölünmüş kısımları bulunmamakta olup bir bütün olarak kullanılmaktadır.

#### **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 DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER**

İNA tablosunda da görüleceği üzere Zafer Plaza AVM'nin 2021 yılı için öngörülen artış oranı itibariyle ve %100 doluluk oranına göre 2022 yılı kira gelirinin 76.156.161 TL mertebesinde olacağı tahmin edilmiştir. AVM'nin doluluk oranı %95 olarak öngörülmüş olup 2022 yılı kira geliri yaklaşık 72.348.353 TL olarak hesaplanmıştır.

### **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 hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir.

| <b>Rapor Tarihi</b> | <b>Rapor No</b> | <b>Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)</b> | <b>Uzman</b>       | <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b> | <b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b> |
|---------------------|-----------------|---|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| 07.01.2021          | 2020/4553       | 379.200.000                               | Abdulkadir ÜSTÜNER | Halil Sertaç GÜNDOĞDU           | Muhammed Mustafa YÜKSEL         |



## 10.BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen alışveriş merkezinin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, arsasının yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumlarına, parseldeki yapının toplam kullanım alanı büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| <b>ZAFER PLAZA ALIŞVERİŞ MERKEZİ BÜNYESİNDEKİ TORUNLAR GYO A.Ş. HİSESİNİN</b> |                        |
|---|------------------------|
| <b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>  | <b>457.000.000,-TL</b> |
| <b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>  | <b>539.260.000,-TL</b> |

AVM 2021 yılı yıllık kira getirisi %95 doluluk oranı itibariyle KDV hariç 72.348.353,-TL, KDV dahil 85.371.056,54 TL olarak tahmin ve takdir 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 GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

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

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

***e-imzalıdır.***

**Uğur GÜNEŞ**  
Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 410296)

***e-imzalıdır.***

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

***e-imzalıdır.***

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



**invest**

2021/3995