

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

**KORUPARK AVM  
OSMANGAZİ/BURSA**

**DEĞERLEME RAPORU**

**RAPOR NO: 2020/4554**

## 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.....	8
4.2.1.	TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ .....	9
4.2.2.	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	9
4.3.	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER.....	10
4.3.1.	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	12
4.3.2.	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER .....	12
4.3.3.	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER .....	13
4.3.4.	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	13
4.3.5.	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ .....	13
4.3.6.	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	14
4.4.	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	14
4.4.1.	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ .....	14
4.4.2.	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ .....	14
4.5.	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER.....	14
5.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ .....	15
5.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	15
5.2.	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR .....	16
5.3.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER .....	17
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	17
6.BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	18
6.1.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	18
6.2.	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER.....	19
6.3.	BÖLGE ANALİZİ .....	20



6.3.1.	BURSA İLİ .....	20
6.3.2.	OSMANGAZİ İLÇESİ .....	22
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	24
6.5.	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI .....	24
7.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	26
7.1.	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ .....	26
8.BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	27
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	27
8.2.	MALİYET YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....	27
8.2.1.	PARSELİN DEĞER ANALİZİ .....	27
8.2.2.	İNŞAİ YATIRIMLARIN DEĞERİ .....	28
8.2.3.	ULAŞILAN SONUÇ .....	29
8.3.	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....	30
8.4.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	34
8.4.1.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	35
8.4.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ .....	35
8.4.3.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	35
8.4.4.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	35
8.4.5.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER .....	35
9.BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	35
10.BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	36
11.BÖLÜM	GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	36



## 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>	: 27 Kasım 2020
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam Mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 31 Aralık 2020
<b>Rapor Tarihi</b>	: 07 Ocak 2021
<b>Raporun Türü:</b>	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 590 - 2020/4454
<b>Değerleme Konusu</b>	: Eski Adnan Menderes Mah, Mudanya Yolu 9.km,
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: 519 Ada, 15 Parsel Osmangazi/ BURSA
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: Bursa İli, Osmangazi ilçesi, Emek Mahallesi, 519 ada, 15 nolu parselde yer alan Korupark AVM (Bkz. Tapu Kayıtları)
<b>İmar Durumu</b>	: 519 ada, 15 parsel "Ticaret Alanı" (KAKS: 1,80) olarak belirlenen alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen Zafer Plaza Alışveriş Merkezi'nin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. <sup>1</sup>

KORUPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ'NİN	
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	<b>1.785.000.000,-TL</b>
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>	<b>2.106.300.000,-TL</b>

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-İmzalıdır.</i> Abdulkadir ÜSTÜNER (SPK Lisans Belge No: 405698)	<i>e-İmzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-İmzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (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 yayımlanan 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 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
<b>Not-1 :</b>	Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
<b>Not-2 :</b>	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 Çıkmaı No: 4, 34805 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 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:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda 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.
- Raporda 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
<b>İLİ</b>	:	Bursa
<b>İLÇESİ</b>	:	Osmangazi
<b>MAHALLESİ</b>	:	Emek
<b>ADA</b>	:	519
<b>PARSEL</b>	:	15
<b>ANA GAYRİMENKULÜN YÜZÖLÇÜMÜ</b>	:	2 Katlı Alışveriş Merkezi 53.185,61 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	:	22819
<b>CİLT</b>	:	78
<b>SAYFA NO</b>	:	7717
<b>TAPU TARİHİ</b>	:	25.07.2008

### 4.2. TAKYİDAT İNCELEMESİ

Osmangazi Tapu Müdürlüğü'nden alınan 10.12.2020 tarihli pasif kayıtları içeren Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgelerine göre taşınmaz üzerindeki aşağıdaki takyidatların bulunduğu tespit edilmiştir.

Taşınmazlara ait kayıtlar ekte sunulmuştur.

#### Şerhler Bölümü:

- Seneliği 1.650.000 ABD (Dolar) dan 15 yıl müddetle Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret ve Gıda Sanayi A.Ş. lehine kira şerhi (23.02.2007 tarih ve 3983 yevmiye numarası ile)

#### Rehinler Bölümü:

- Akbank T.A.Ş. lehine, 1.500.000.000,00 TL tutarında, 1. Dereceden ipotek bulunmaktadır. (29.04.2020 tarih, 9276 yevmiye numarası ile)

#### İrtifak Bölümü:

- 519 Ada 14 parsel lehine 519 ada 15 parsel aleyhine 112,23 m<sup>2</sup> alanda geçiş hakkı vardır. (Başlama tarihi: 25.09.2008, Bitiş tarihi: 02.09.2107 – Süre: 99yıl) (26.09.2008 tarih ve 27015 yevmiye numarası ile)



#### **4.2.1. TAKYİDATLAR HAKKINDA 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.

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

Gayrimenkulün üzerinde ipotek harici kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

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.

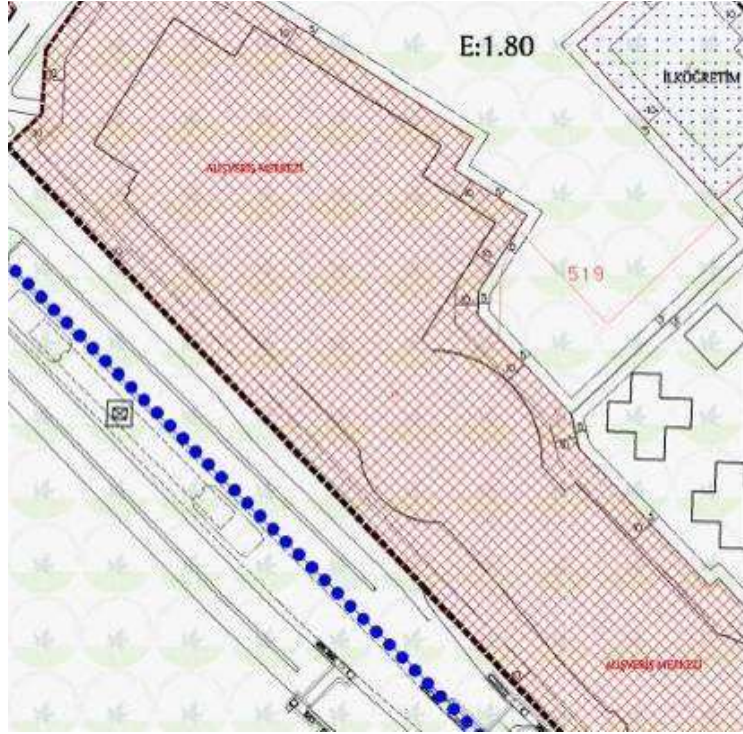
Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde "Bina" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.



### 4.3. İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın konumlu olduğu parselin 13.05.2010- 428/16021130/154 ile onay tarihli 1/1000 Ölçekli Emek Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında "Ticaret Alanı" olarak belirlenen sahada kalmaktadır. E=1.80 Hmax=15.50 yapılanma şartı bulunan "Ticaret Alanı" (alışveriş merkezi) ve plan üzerinde belirtilen çekme mesafeleri dahilinde kalmaktadır.

Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin, 2012/418 esas ve 2014/838 sayılı ve 04.07.2014 tarihli kararı ile taşınmaza ilişkin plan notlarından 4. ve 7. Maddeler iptal edilmişti. Ekspertiz tarihi itibariyle yapılan incelemede Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin 29.03.2019 tarih ve 2019/248 E. Sayılı kararı ile davanın reddine karar verildiği görülmüştür.



## **Taşınmazın yer aldığı parselin içerisinde yer aldığı plana ilişkin plan notları;**

Plan sınırları içindeki alanda;

- Konut binaları ile sosyal tesisleri,
- Ticaret (alışveriş merkezi, otel, özel sağlık tesisi, özel eğitim tesisi, iş merkezi) binaları ve sosyal tesisleri yer alacaktır.
- Plan sınırları içinde kalan alanda yapılaşma emsali E:1,80'dir. Ancak 519 ada 2 no'lu parselde 19.01.2006 tarihine onaylanan imar planına göre alınmış konut ve alışveriş merkezlerine ait inşaat ruhsatları aynen geçerlidir.
- Plan sınırları içindeki alan ifraz edilerek kullanılabilir. Plan sınırları içerisindeki alanda ifraz yapılması halinde
- Yeni inşaat ruhsatı taleplerinde yapılaşma emsali E:1,80 olarak kabul edilecektir.
- Mevcut olan ruhsata göre inşaatı tamamlanmış veya inşaatı devam eden parsellerde mevcut ruhsatlarda belirlenen toplam inşaat alanları esas kabul edilecektir.
- Mevcut ruhsatlara göre inşaatı başlanmamış olan yeni oluşan parselde proje değişikliğine bağlı inşaat ruhsatı tadilatlarında E:1,80 emsal değeri aşılmayacaktır.
- Konut alanları, otel, iş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:40,50m'dir. Alışveriş merkezlerinde maksimum bina yüksekliği Hmax:15,50m'dir.
- Plan sınırları içindeki alanın bir bütün halinde kullanılması durumunda veya parselde ifraz yapılması
- halinde 0,00 kotu plan sınırlarını çevreleyen yolların en yüksek noktasından alınacaktır. İskan edilen
- bodrumlar emsale dahil değildir.
- Plan sınırları içindeki alanın tek parselde bir bütün olarak kullanılması durumunda ticaret alanları toplam alanın %25'ini geçemez.
- Ancak plan sınırları içindeki alanda ifraz yapılması durumunda;
- Alınmış inşaat ruhsatına göre yapımı tamamlanmış alışveriş merkezinin plan üzerine işlendiği şekilde aynen korunacak ve yer aldığı parselde % 25 şartı aranmayacaktır
- İfraz sonucunda oluşan yeni parsellerde yapılaşma konut+ticaret olarak inşa edilecek ise, ticaret alanları toplamı inşaat alanlarının % 40'ını geçemez.
- Plan sınırları içindeki konut alanlarında toplu uygulama yapılacaktır. Konut alanlarında 19.01.2006 onay tarihli imar planına göre alınmış inşaat ruhsatları aynen geçerlidir. İnşaat ruhsatlarına göre yapımı tamamlanmış ve inşaatı devam etmekte olan mevcut binalar plana işlendiği şekilde korunacaktır.
- Plan sınırları içindeki alanda, binaların konumları, binalar arasındaki mesafeler açık alan
- düzenlemeleri 1/500 ölçekli vaziyet planlarında belirlendiği ve Belediyece uygun görüldüğü şekilde olacaktır.
- Plan sınırları içindeki ticaret ve konut alanlarının otopark ihtiyacı plan sınırları içindeki parsel alanları içinden ayrılacaktır.



- Ticaret alanlarındaki yapılaşmada çatı mimarisinde estetik açıdan gerekli görülen düzenlemeler yapılabilecek simgesel öğelerde yükseklik şartı aranmayacaktır.
- Plan sınırları içerisindeki konut alanlarında yaşayacak nüfusun yeşil alan ihtiyacı site ve mülkiyet sınırları içinde düzenlenecektir. Düzenlemede kişi başına minimum 10m<sup>2</sup> yeşil alan ayrılacaktır.
- İnşaat çekme mesafesi konut binalarında yollardan ve komşu parsellerden minimum 5m, ticaret, özel sağlık, özel eğitim, otel binaları ile iş merkezlerinde yollardan ve komşu parsellerden minimum 10m'dir.
- Alan 1.derece deprem bölgesinde bulunduğundan "Afet Bölgesinde Yapılacak Yapılar Hakkında Yönetmelik" hükümlerine uyulacaktır. Ada ve parsel bazında jeolojik-jeoteknik-jeofizik etüt yapılmadan inşaat ruhsatı verilemez. Alandaki inşaat uygulamalarında jeolojik etütte belirtilen koşullara uyulacaktır.
- Belirtilmeyen durumlarda Bursa Büyükşehir Belediyesi İmar Yönetmeliği Hükümleri geçerlidir.

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

Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin, 2012/418 esas ve 2014/838 sayılı ve 04.07.2014 tarihli kararı ile taşınmaza ilişkin plan notlarından 4. ve 7. Maddeler iptal edilmişti. Ekspertiz tarihi itibarıyla yapılan incelemede Bursa 2. İdare Mahkemesi'nin 29.03.2019 tarih ve 2019/248 E. Sayılı kararı ile davanın reddine karar verildiği görülmüştür.

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

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

Osmangazi Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivlerinde yapılan arşiv dosyası incelemesinde taşınmazlara ait aşağıdaki belgeler incelenmiştir.

- 10.06.2008 tarih bila numara ile onaylanmış tadilat projesi,
- 18.05.2006 tarih ve 79 sayılı, "Dükkân, Depo-Ardıye, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Garaj- Hangar" için verilmiş ilk yapı ruhsatı,
- 11.06.2008 tarih ve 1/146 sayılı Tadilat ruhsatı (Yapı Kullanma İzin Belgesi üzerinden alınmıştır)
- 12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı, "Mağaza, Özel Amaçlı Depo, Büro, Sinema Stüdyosu, Garaj (ticari amaçlı), Ortak Alan" için verilmiş 165.286 m<sup>2</sup> alanlı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur. Yapı kullanma izin belgesi, taşınmazın eski parsel no'su olan "12 parsel" için düzenlenmiştir.

Niteliği	Adet	Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )
Mağaza	247 Adet	66.464
Özel Amaçlı Depo	56 Adet	6.365
Büro	2 Adet	860





Sinema Stüdyosu	1 Adet	3.042
Garaj (Ticari amaçlı)	1 Adet	1.354
Ortak Alan	-	87.201
<b>TOPLAM</b>	<b>307 Adet</b>	<b>165.286</b>

Aşağıda, taşınmazın imar arşivi dosyasında görülen tüm ruhsat ve yapı kullanma izin belgeleri yer almaktadır.

Sıra No	Tarih	Numara	Belge Türü	Ada/Parsele	Dükkan B.B.	Diğer BB	Toplam BB	Kullanım Alanı (m2)	Kullanım Amacı
1	18.05.2006	79	Yeni Yapı Ruhsatı	519/15 (Eski 12)	231	44	275	139.982	Dükkan, Depo-Ardiye, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Garaj-Hangar
2*	25.10.2007	428	Yeni Yapı Ruhsatı	519/15 (Eski 12)	-	-	-	-	-
3*	11.6.2008	1/146	Yeni Yapı Ruhsatı	519/15 (Eski 12)	-	-	-	-	-
1	04.04.2007	86	Yapı Kullanım İzin Belgesi	519/15 (Eski 12)	1	0	1	11.536	Dükkan
2	04.04.2007	85	Yapı Kullanım İzin Belgesi	519/15 (Eski 12)	1	0	1	5.350	Dükkan
3	25.02.2008	189	Yapı Kullanım İzin Belgesi	519/15 (Eski 12)	247	60	307	165.286	Dükkan, Depo, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Otopark-Sığınak, Özel Otopark
4	25.02.2008	189	Yapı Kullanım İzin Belgesi (Kısmi Kullanma İzni)	519/15 (Eski 12)	0	0	0	28.184	Dükkan, Depo, Sinema-Tiyatro, Bina İçindeki İş Yeri, Ortak Alan
5	12.06.2008	1/41	Yapı Kullanım İzin Belgesi	519/15 (Eski 12)	247	60	307	165.286	Mağaza, Özel Amaçlı Depo, Büro, Sinema Stüdyosu, Garaj (Ticari Amaçlı) Ortak Alan

(\*) Belgenin aslı, ilgili imar arşiv dosyasında görülmemiş olup yapı kullanma izin belgeleri üzerinde belirtilen ruhsat tarih ve numaralarıdır.

#### 4.3.3. YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerlemesi yapılan Korupark Alışveriş Merkezi'nin yapı denetim işlemleri aşağıda bilgileri verilen firma tarafından yapılmıştır.

Aka Yapı Denetim Ltd. Şti.

Düğmeciler Mah. Eyüp Sultan Blv. 105/1 Eyüp/İSTANBUL

Tel: 0212 577 16 52

#### 4.3.4. ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkulle ait 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

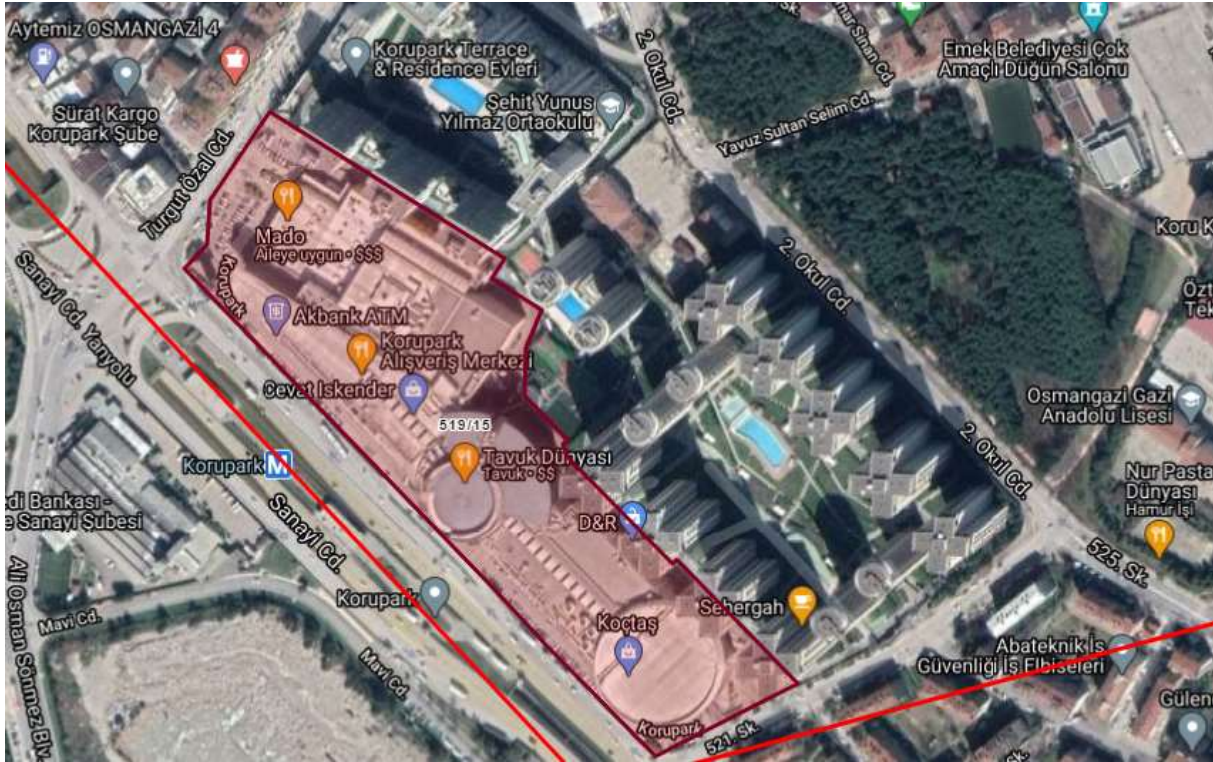
### 5.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, Bursa İli, Osmangazi İlçesi, Emek Mahallesi, Mudanya Yolu' nun (Sanayi Caddesi) 9 km, üzerinde yer alan 519 ada, 15 parsel bünyesindeki **Koru Park Alışveriş Merkezi**'dir.

Nilüfer Organize Sanayi Sitesi'nin karşısında yer alan taşınmazın yakın çevresinde konut siteleri, iç kesimlere doğru gidildikçe apartmanlar ve 2-3 katlı yapılar bulunmaktadır. Bölgenin her türlü teknik altyapısı tamamlanmış olup, kamu hizmetlerinden istifadesi tamdır.

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.

Koru Park Alışveriş Merkezi yaklaşık olarak, Osb Metro İstasyonu'na 80 m, Bursa Çevre Yolu'na 1,9 km, Timsah Arena 8,7 km, Osmangazi Belediyesi 11,9 km, Bursa Ulu Camii'ne 13,4 km, Mudanya Feribot İskelesi'ne 13,5 km, Heykel Meydanı'na (Şehir Merkezi'ne) 16,7 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.
- Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu Korupark AVM 51.185.61 m<sup>2</sup> yüzölçümü büyüklüğüne sahip 519 ada, 15 nolu parsel üzerinde konumludur.
- AVM bloğu mimari projesi göre; 4.Bodrum Kat (-17,60 kotu) + 3.Bodrum Kat (-14,30 kotu) + 2.Bodrum Kat (-11,00 kotu) + Ara Kat (-8,00 kotu) + 1.Bodrum Kat (-5,00 kotu) + Zemin Kat (±0,00 kotu) + Sinema Katı (+5,00 kotu) + sinema fuaye katı (+8,30 kotu) + projeksiyon odası katı (+9,20 kotu) olmak üzere 6 katlıdır. 4. Bodrum katta; otopark, yangın deposu, su deposu, pompa dairesi, jeneratör ve depo alanları, 3. Bodrum katta; otopark, özel otopark, güvenlik, ana pano odası, makine dairesi, yemekhane, arşiv, bazı depo ve dükkanlar, iş ofisi, 2.Bodrum katta; güvenlik kontrol ve mağazalar, süpermarket, açık satış alanları, yapı market, yapı market sera, kafeler, aktivite alanı, açık otopark, -8,00 kotu ara katta; arşiv, mekanik hacim, mescit, ve depolar, 1.bodrum katta; mağazalar, açık otopark, açık satış alanı, kafeler, büyük mağazalar, zemin katta; food-court (lokanta, kafe vb.), çocuk oyun alanı, açık satış alanları, teknomarket, eğlence merkezi ve mağazalar, +5,00 kotu sinema katında; 1371 kişi- koltuk kapasiteli 9 adet sinema salonu, kafeler ve yönetim ofisi, +9,20 kotu ara katta; projeksiyon odaları bulunmaktadır.
- Mevcutta 12.06.2008 tarih ve 1/41 sayılı no.lu yapı kullanma izin belgesine uyumlu olarak inşa edilmiş olup, toplam 165.286 m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- Aşağıdaki tabloda 2020 yılı Ocak-Ekim aylarına ait veriler yer almaktadır.

<b>Kiralanabilir Alan</b>	76.234 m <sup>2</sup>
<b>Kiralanmış Alan</b>	73.108 m <sup>2</sup>
<b>Doluluk Oranı</b>	95,90%



- AVM, Sanayi Caddesi (Mudanya yolu) üzerinde konumlanmış olup, 1862 araç kapasiteli kapalı otopark alanı ve 79 araç kapasiteli açık otopark alanı bulunmaktadır. AVM'ye yaya girişi 2.bodrum kat seviyesinden sağlanmaktadır. Korupark AVM 2007 yılında faaliyete başlamıştır.
- Korupark AVM içerisinde havalandırma ile ısıtma ve soğutma sistemleri, ses sistemi, müşteri ve servis asansörleri, yangın alarm ve söndürme sistemleri yer almaktadır. Korupark AVM'de açık ve kapalı otopark alanları mevcuttur. Parselin, bina oturma dışında kalan alanları beton kaplıdır. Kolay ulaşım imkanları, bölgede ilk alışveriş merkezlerinden biri olması ve marka karması nedeniyle hafta içi ve hafta sonları ziyaretçi yoğunluğu yüksektir.

### **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 PİYASASININ ANALİZİ, 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 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 yılının ilk çeyreği de 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 toparlanmanın başlayacağı 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 kampanyalarla piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde stabil kalacağı ve 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.

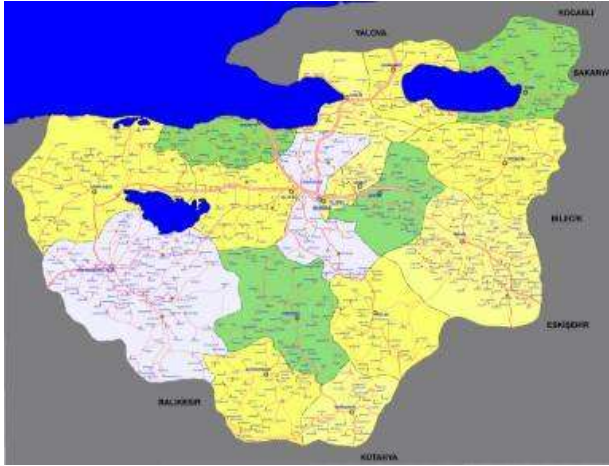
### **Fırsatlar:**

- 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 yakıştıması yapılmıştır. Tofaş, Fiat, Renault, Peugeot, Karsan Otomotiv, binek otomobil ve ticari araçlar ile Cobra Güleryüz 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, mimarinin dörtgen planlı, bol miktarda ahşap destekli kerpiç kullanılarak inşaa 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. OSMANGAZI 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, Sırameşeler, 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.

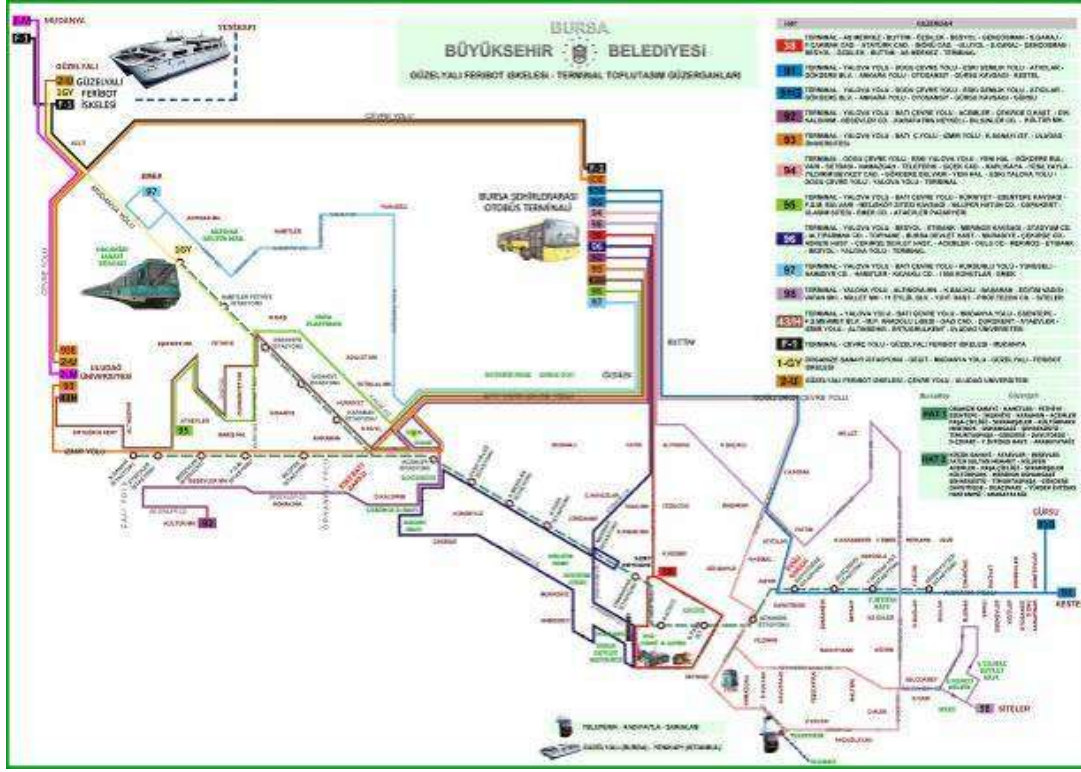
2009 yerel seçimleri ile birlikte Emek Belediyesi, Demirtaş Belediyesi ve bu belediyelere bağlı köyler tamamen Osmangazi Belediyesi'ne bağlandı. Şu an Osmangazi Belediyesi'nin toplam 112 mahallesi ve 26 köyü bulunmaktadır.

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 gün kar yağar, Uludağ'a ise 25 gün kar düşer ve 4 ay kadar yerde kalır. İlçede kar kalınlığı 5–10 cm olur, Uludağ'da ise 250 cm.'dir. İlçede en çok yıldız, poyraz ve lodos rüzgarları görülür.

İlçenin en önemli tarihsel anıtları ve yapıtları şunlardır: Bursa Kalesi, Balabancık Kalesi, Bursa Hisarı, Bursa Sarayı, Muradiye Türbesi, Pars Bey Türbesi, Çakır Ağa Hamamı, Osmangazi ve Orhangazi Türbeleri, II. Murat Türbesi, Şehzade Mustafa Türbesi, Bedesten,



Arkeoloji Müzesi, Atatürk Müzesi, Osmanlı Evi Müzesi, Kent Müzesi, Hünkar Köşkü Müzesi, Karagöz Müzesidir.



**Bursa Ulaşım Haritası**



**BursRay Haritası**



## 6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Ana arterlere yakınlığı,
- Farklı kullanım fonksiyonlarına sahip olması,
- Müşteri celbi,
- Reklâm kabiliyeti,
- Bölgeye olan talebin her geçen gün artması,
- İnşâî kalitesinin yüksek olması,
- Kapalı otoparkının ve etkinlik alanlarının mevcudiyeti,
- Tamamlanmış altyapı,
- Mağaza ve sirkülasyon alanlarının geniş olması,
- Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin mevcudiyeti,
- Ziyaretçi sayısı yüksek olan bir AVM olması.

### 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 Nilifer İlçesi, Esentepe Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 661 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 3.600.000 TL (5.446 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. Rapor konusu taşınmaza göre iç kısımlarda yer alması sebebiyle dezavantajlı durumdadır. (0 531 609 69 42)
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Esentepe Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 1.500 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 13.500.000 TL (9.000 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 532 214 73 76)
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Esentepe Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 4.934 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Emsal: 1,60 yapılaşma koşullarına sahip olduğu beyan edilen Konut Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 30.477.500 TL (6.177 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 532 237 95 12)
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Karaman Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 1.217 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, Hmax: 6,50 yapılaşma koşullarına sahip



- olduğu beyan edilen Konut Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 12.000.000 TL (9.860 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 544 250 44 44)
5. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Beşevler Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 2.050 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olduğu beyan edilen Konut +Ticaret Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 13.000.000 TL (6.341 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 532 446 00 66)
6. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda Nilüfer İlçesi, Beşevler Mahallesi sınırları içerisinde yer alan 467 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olduğu beyan edilen Konut Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 3.850.000 TL (8.244 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 534 745 01 03)
7. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan 2.597 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olduğu beyan edilen Ticaret Lejantlı olduğu beyan edilen arsa 8.250.000 TL (3.177 TL/m<sup>2</sup>) bedelle pazarlıklı olarak satılıktır. (0 542 112 16 17)



## **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 **pazar yaklaşımı** ve **gelir indirgeme yaklaşımı** kullanılmıştır.



## **8.BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ**

### **8.1. PAZAR YAKLAŞIMI İLE 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 bulunmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

### **8.2. MALİYET YAKLAŞIMI İLE 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 inşaat yatırımlarının 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. 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

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

büyüklik 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.

<b>Emsal No</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<b>Kullanım Alanı Büyüklüğü (m<sup>2</sup>)</b>	661	1.500	4.934	1.217	2.050	467
<b>İstenen Fiyat (TL)</b>	3.600.000	13.500.000	30.477.500	12.000.000	13.000.000	3.850.000
<b>Pazarlıklı Fiyat (TL)</b>	3.420.000	12.825.000	28.953.625	11.400.000	12.350.000	3.657.500
<b>Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>	5.174	8.550	5.868	9.367	6.024	7.832
<b>Konum Düzeltmesi (%)</b>	15%	-5%	10%	-10%	5%	-5%
<b>Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)</b>	20%	-5%	10%	-10%	10%	-5%
<b>İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Toplam Düzeltme Miktarı (%)</b>	35%	-10%	20%	-20%	15%	-10%
<b>Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>	6.985	7.695	7.040	7.495	6.930	7.050
<b>Ortalama Birim Değer (TL/m<sup>2</sup>)</b>	<b>7.200</b>					

Buna göre parselin m<sup>2</sup> birim değeri için **7.200,-TL/m<sup>2</sup>** birim değer hesaplanmıştır. Parselin değeri ise aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

<b>ADA/PARSEL</b>	<b>ALAN (m<sup>2</sup>)</b>	<b>BİRİM DEĞER (TL/M<sup>2</sup>)</b>	<b>PAZAR DEĞERİ (TL)</b>
519/15	53.185,61	7.200	<b>383.935.000</b>

## 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 2020 yılı m<sup>2</sup> birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m<sup>2</sup> birim bedeli 2.400,-TL'dir. Ancak mevcut yapının kalitesi, kullanım fonksiyonu ve bu gibi binaların mevcut piyasada daha yüksek bedellere mal olduğu





kanaatıyla bina inşaat giderleri rapora konu AVM yapısının durumu da dikkate alınarak %25 artırılmış ve 3.000,-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.

2007 yılında tamamlanan yapının toplam ömrü 50 yıl olarak esas alınmak suretiyle eskime oranı her yıl için %2 olarak kabul edilmiş ve 13 yıl için amortisman oranı %26 olarak hesap 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)
519 ada 15 Parsel arsa değeri	53.185,61	7.200,00	<b>382.935.000</b>
FONKSİYON	ALAN (m <sup>2</sup> )	M <sup>2</sup> BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
AVM alanı	165.286	3.000	<b>495.858.000</b>
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,50%	-	12.396.450
Proje Yönetim Giderleri	3,50%	-	17.355.030
Yapı Denetim Giderleri	3,00%	-	14.875.740
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,50%	-	7.437.870
Müteahhit Ücreti	10,00%	-	49.585.800
Ek Maliyetler	10,00%	-	49.585.800
<b>TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ</b>			<b>647.094.690</b>
Amortisman	26%	-	128.923.080
<b>AMORTİSMAN SONRASI İNŞAİ DEĞER (TL)</b>			<b>518.171.610</b>
<b>ARSA PAYI DAHİL TOPLAM DEĞER (TL)</b>			<b>901.106.610</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 ile çarpılarak pazar değerleri hesaplanmış ve 7.2.2 İnşai Yatırımların Değeri bölümünde hesaplanan inşaat maliyeti ile toplanarak taşınmazın toplam değeri hesaplanmıştır.

Buna göre Korupark AVM'nin yer aldığı arsanın değeri ile inşai yatırımların toplam değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ADA/PARSEL	PARSEL DEĞERİ (TL)	İNŞAİ YATIRIM MALİYET DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM DEĞER (TL)
519/15	<b>382.935.000</b>	<b>518.171.610</b>	<b>900.000.000</b>



### **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 çalışmada indirgenmiş nakit kırımları 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 ilk 10 ayda gerçekleşen ve kalan 2 ayda gerçekleşmesi beklenen verilere aşağıdaki tablodaki gibi esas alınmıştır. Mevcut durumda doluluk oranı %95,90 olarak belirtilmiş olup gerçekleşen kira tutarları bu orana bölünerek toplam potansiyel (tam dolu olması halindeki) gelir miktarı da hesaplanmıştır.

<b>GELİRLER (TL)</b>	<b>10 Aylık Gerçekleşen</b>	<b>12 Aylık Tahmini</b>	<b>%100 doluluk oranı itibariyle</b>
SABİT KİRALAMA GELİRLERİ	118.565.892	142.279.070	148.361.909
DİĞER KİRALAMA GELİRLERİ	8.257.706	9.909.247	10.332.896
DİĞER GELİRLER	19.743.618	23.692.342	24.705.257
<b>TOPLAM</b>	<b>146.567.216</b>	<b>175.880.659</b>	<b>183.400.062</b>

2020 yılı 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 %47 oranında kira destek indirimi uygulandığı anlaşılmakta olup bu durumun önümüzdeki en az 2 yıla daha etki edeceği kanaatiyle 2021 yılı için %30, 2022 yılı için %15 oranında kira desteği sağlanacağı varsayılmış, sonraki yıllarda ise kiracıların 2021 kirası seviyesinde beklenti oluşturacağı kabulüyle her yıl için %10 indirim uygulanacağı varsayılmıştır.

Kira gelirlerinin 2021 yılı için GYO yetkililerinden alınan bilgiler doğrultusunda sabit kira gelirlerinin %1,50 diğer kira gelirlerinin %15 artacağı öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise 2022-2023 için %15, 2024 ila 2026 aralığı için %12 ve sonrası için 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 21.255.677 TL olarak alınmış, 2021 yılı için toplam giderin ise yaklaşık %35 artışla gerçekleşeceği, 2022 yılı için %20 ve sonrası için ise %15 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 2018-2020 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 hasılatın 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 (1.784.900.000) **1.785.000.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.



**KORUPARK AVM / İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU**

		1.01.2021	1.07.2021	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
TEMEL BİLGİLER	Taşınmaz Bilgisi (Ada/Parsele)	-										
	Adı / Niteliği	Korupark AVM										
	Yıllık Gerçekleşen Sabit Kiralama Geliri (TL)	142.279.070										
	Yıllık Gerçekleşen Diğer Kiralama Geliri (TL)	9.909.247										
	Yıllık Gerçekleşen Diğer Gelirler (TL)	23.692.342										
	Yıllık Gerçekleşen Toplam Gider (TL)	21.255.677										
Doluluk Oranı (31.12.2020 itibarıyla)		95,90%										
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%										
	Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergi/Operasyonel Nakit Akımı)	0,00%										
GELİR	Yıllık Sabit Kiralama Geliri (TL)	148.361.909	150.587.337	173.175.438	199.151.754	223.049.964	249.815.960	279.793.875	307.773.262	338.550.589	372.405.647	409.646.212
	Yıllık Diğer Kiralama Gelirleri (TL)	10.332.896	11.882.830	13.665.255	15.715.043	17.600.848	19.712.950	22.078.504	24.286.354	26.714.990	29.386.489	32.325.138
	Yıllık Diğer Gelirler (TL)	24.705.257	28.411.046	32.672.703	37.573.608	42.082.441	47.132.334	52.788.214	58.067.035	63.873.739	70.261.113	77.287.224
	Doluluk Oranı	95,90%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%	96,00%
	Sabit Kira Artış Oranı	-	1,50%	15%	15%	12%	12%	12%	10%	10%	10%	10%
	Diğer Kira ve Diğer Gelir Artış Oranı	-	15,00%	15%	15%	12%	12%	12%	10%	10%	10%	10%
	<b>Sabit Kira DesteK İskonto Oranı</b>	<b>47,00%</b>	<b>30,00%</b>	<b>15,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>	<b>10,00%</b>
	<b>Kira DesteK Miktarı (TL)</b>	<b>69.730.097</b>	<b>45.176.201</b>	<b>25.976.316</b>	<b>19.915.175</b>	<b>22.304.996</b>	<b>24.981.596</b>	<b>27.979.387</b>	<b>30.777.326</b>	<b>33.855.059</b>	<b>37.240.565</b>	<b>40.964.621</b>
	Yıllık Toplam Brüt Gelir (TL)	113.669.965	145.705.012	193.537.080	232.525.229	260.428.257	291.679.648	326.681.205	359.349.326	395.284.258	434.812.684	478.293.953
GİDER	Yıllık AVM Gideri (TL)	21.255.677	28.695.164	34.434.196	39.599.326	45.539.225	52.370.108	60.225.625	69.259.468	79.648.389	91.595.647	105.334.994
	Yıllık Yenileme Gideri (TL)	1.705.049	2.185.575	2.903.056	3.487.878	3.906.424	4.375.195	4.900.218	5.390.240	5.929.264	6.522.190	7.174.409
	Gider Artış Oranı	-	35,0%	20%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
	Yıllık Toplam Gider (TL)	22.960.726	30.880.739	37.337.253	43.087.204	49.445.649	56.745.303	65.125.843	74.649.708	85.577.653	98.117.837	112.509.403
Yıllık Brüt Gelir (TL)		0	139.876.812	185.795.596	223.224.220	250.011.127	280.012.462	313.613.957	344.975.353	379.472.888	417.420.177	459.162.195
Yıllık Toplam Gider (TL)		0	30.880.739	37.337.253	43.087.204	49.445.649	56.745.303	65.125.843	74.649.708	85.577.653	98.117.837	112.509.403
Yıllık Net Gelir (TL)		0	108.996.073	148.458.344	180.137.016	200.565.478	223.267.158	248.488.114	270.325.644	293.895.235	319.302.340	346.652.791
Uç Değer												4.952.182.731
Serbest Nakit Akımı		0	108.996.073	148.458.344	180.137.016	200.565.478	223.267.158	248.488.114	270.325.644	293.895.235	319.302.340	5.298.835.522
<b>Toplam Bugünkü Değer (TL)</b>		<b>1.784.900.000</b>										

## 8.4. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	900.000.000 TL
Gelir İndirgeme	1.785.000.000 TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>1.785.000.000 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.

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 taşımasından hareketle nihai değer olarak 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 **1.785.000.000,-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 VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ**

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

#### **8.4.3. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ 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 Korupark AVM'nin 2021 yılı için öngörülen artış oranı itibarıyla ve %100 doluluk oranına göre 2021 yılı kira gelirinin 145.705.012 TL mertebesinde olacağı tahmin edilmiştir. AVM'nin doluluk oranı %96 olarak öngörülmüş olup 2021 yılı kira değeri yaklaşık 139.875.000 TL olarak hesaplanmıştır.

### **9.BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI**

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde SPK Mevzuatı kapsamında hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.



## 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>KORUPARK ALIŞVERİŞ MERKEZİ'NİN</b>	
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	<b>1.785.000.000,-TL</b>
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)</b>	<b>2.106.300.000,-TL</b>

AVM 2021 yılı yıllık kira getirisi KDV hariç 139.875.000,-TL, KDV dahil 165.052.500,-TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-İmzalı 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 2021

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2020)

## 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-İmzalıdır.***

**Abdulkadir ÜSTÜNER**  
Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 405698)

***e-İmzalıdır.***

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

***e-İmzalıdır.***

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

