



**ÖZAK GYO A.Ş.**

---

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

Bulvar 216 AVM\_Atasehir / İSTANBUL  
2017/ÖZAKGYO/005

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden</b>	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: 15 Kasım 2017 tarih ve 005 kayıt no'lu
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 22 Aralık 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 28 Aralık 2017
<b>Raporlama Süresi</b>	: 4 iş günü
<b>Rapor No</b>	: 2017/ÖZAKGYO/005
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam Mülkiyet
<b>Raporun Türü</b>	: Pazar değeri tespiti

### GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Barbaros Mahallesi, Ataşehir Bulvarı, Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi, No: 9/A, A Blok, 24 adet bağımsız bölüm, No: 9/B, B Blok, 11 adet bağımsız bölüm, No: 9/C, C Blok, 8 adet bağımsız bölüm, Ataşehir/İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 adada kayıtlı, 5.873,50 m <sup>2</sup> yüzölçümlü 1 no'lu parsel üzerinde bulunan A Blok, 24 adet bağımsız bölüm, B Blok, 11 adet bağımsız bölüm, C Blok, 8 adet bağımsız bölüm
<b>Sahibi</b>	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Mevcut Kullanım</b>	: Kısmen boş, kısmen kiracıları tarafından işyeri olarak kullanılmaktadır.
<b>Tapu İncelemesi</b>	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
<b>İmar Durumu</b>	: 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejantı: "Ticaret Alanı", Plan notları: inşaat nizamı: ayırık nizam, Hmax: 18.50 m ve KAKS: 1,25
<b>En Verimli ve En İyi Kullanımı</b>	: Alışveriş merkezi

### TAŞINMAZLARIN TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri
Pazar Yaklaşımı	---
Gelir Yaklaşımı	268.815.000,-TL
Maliyet Yaklaşımı	---
<b>Nihai Değer Takdiri</b>	<b>268.815.000,-TL</b>

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

**İÇİNDEKİLER****SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ .....	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.	UYGUNLUK BEYANI .....	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	7
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ .....	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER .....	9
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ .....	9
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ .....	10
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYALARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	10
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER .....	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER .....	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	11
5.2.	TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ .....	12
5.3.	TESİSİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ .....	12
5.4.	BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	14
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM .....	14
6.2.	TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ .....	18
6.3.	BÖLGE ANALİZİ .....	22
6.4.	PİYASA BİLGİLERİ.....	23
6.5.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	24
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	24
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....	24
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ .....	27
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	28
8.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	28
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	30
9.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	30
10. BÖLÜM	SONUÇ .....	31

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Barbaros Mahallesi, Ataşehir Bulvarı, Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi, No: 9/A, A Blok, 24 adet bağımsız bölüm, No: 9/B, B Blok, 11 adet bağımsız bölüm, No: 9/C, C Blok, 8 adet bağımsız bölüm, Ataşehir/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 15 Kasım 2017 tarih ve 005 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 22 Aralık 2017
- RAPORUN TARİHİ** : 28 Aralık 2017
- RAPORUN NUMARASI** : 2017/ÖZAKGYO/005
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)  
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibariyle Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibariyle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.

### 2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İkitelli Organize Sanayi Bölgesi Mahallesi, 10. Cadde, 34 Portall Plaza, No: 7, Daire: 18, Başakşehir/İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 486 36 50
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 486 02 51
<b>TESCİL TARİHİ</b>	: 01 Şubat 2008
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 250.000.000,-TL
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 300.000.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 654110
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar çerçevesinde, 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, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Kurulun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetler

### 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

#### 3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazların pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

**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.

**Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.**

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

#### 3.2. 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 mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilginiz 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 mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1. MÜLKİYET DURUMU

<b>SAHİBİ</b>	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Ataşehir
<b>MAHALLESİ</b>	: Küçükbakkalköy
<b>PAFTA NO</b>	: G22A03A1B
<b>ADA NO</b>	: 3394
<b>PARSEL NO</b>	: 1
<b>ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b>	: A Blok 6 kat, B Blok 2 kat, C Blok 8 kattan oluşan betonarme bina ve arsası (*)
<b>ARSA ALANI</b>	: 5.873,50 m <sup>2</sup>
<b>YEVMIYE NO</b>	: 20713
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 03.11.2014

(\*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

### DEĞERLEMeye KOnu BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ

SIRA NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	A	1	Bodrum	Dükkan	181 / 10000	480	47476
2	A	2	Bodrum	Dükkan	74 / 10000	480	47477
3	A	3	Bodrum	Dükkan	42 / 10000	480	47478
4	A	4	Bodrum	Dükkan	76 / 10000	480	47479
5	A	5	Bodrum	Dükkan	45 / 10000	480	47480
6	A	6	Bodrum	Dükkan	45 / 10000	480	47481
7	A	7	Bodrum	Dükkan	80 / 10000	480	47482
8	A	8	Bodrum	Dükkan	181 / 10000	480	47483
9	A	9	Bodrum	Dükkan	210 / 10000	480	47484
10	A	10	Bodrum	Dükkan	184 / 10000	480	47485
11	A	11	Bodrum	Dükkan	191 / 10000	480	47486
12	A	12	Bodrum	Dükkan	259 / 10000	480	47487
13	A	13	Bodrum	Dükkan	167 / 10000	480	47488
14	A	14	Zemin	Dükkan	63 / 10000	480	47489
15	A	15	Zemin	Dükkan	72 / 10000	480	47490
16	A	16	Zemin	Dükkan	125 / 10000	480	47491
17	A	17	Zemin	Dükkan	157 / 10000	480	47492
18	A	18	Zemin	Dükkan	141 / 10000	480	47493
19	A	19	Zemin	Dükkan	204 / 10000	480	47494
20	A	20	Zemin	Dükkan	241 / 10000	480	47495
21	A	21	Zemin	Dükkan	214 / 10000	480	47496
22	A	22	Zemin	Dükkan	197 / 10000	480	47497
23	A	23	Zemin	Dükkan	48 / 10000	480	47498
24	A	24	Zemin	Dükkan	54 / 10000	480	47499
25	B	1	Bodrum	Dükkan	149 / 10000	481	47531

SIRA NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
26	B	2	Bodrum	Dükkan	77 / 10000	481	47532
27	B	3	Bodrum	Dükkan	84 / 10000	481	47533
28	B	4	Bodrum	Dükkan	144 / 10000	481	47534
29	B	5	Bodrum	Dükkan	49 / 10000	481	47535
30	B	6	Bodrum	Dükkan	238 / 10000	481	47536
31	B	7	Bodrum	Dükkan	168 / 10000	481	47537
32	B	8	Bodrum	Dükkan	136 / 10000	481	47538
33	B	9	Bodrum	Dükkan	400 / 10000	481	47539
34	B	10	Bodrum	Dükkan	281 / 10000	481	47540
35	B	11	Zemin	Dükkan	250 / 10000	481	47541
36	C	1	4. 5. 6. Bodrum	Özel Otopark	185 / 10000	481	47542
37	C	2	1. Bodrum	Özel Otopark	15 / 10000	481	47543
38	C	3	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	270 / 10000	481	47544
39	C	4	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	227 / 10000	481	47545
40	C	5	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	228 / 10000	481	47546
41	C	6	1. Bodrum	Dükkan	243 / 10000	481	47547
42	C	7	1. Bodrum	Dükkan	433 / 10000	481	47548
43	C	8	Bir	Dükkan	172 / 10000	481	47549

(\*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

## 4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

### 4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

04.12.2017 ila 05.12.2017 tarihleri itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

#### **Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:**

##### **Beyanlar Bölümü:**

- Yönetim planı: 05.06.2014 tarihli. (20.06.2014 tarih ve 11894 yevmiye no ile)
- Kat mülkiyetine çevrilmiştir. (03.11.2014 tarih ve 20713 yevmiye no ile)

##### **Şerhler Bölümü:**

- 0,01 TL bedel karşılığında TEDAŞ lehine 99 yıllığına kira sözleşmesi vardır. (19.04.2013 tarih ve 8207 yevmiye no ile)

### 4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı, kat mülkiyeti ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

**Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekilleri benzerdir. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**



#### 4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ

Ataşehir Tapu Müdürlüğü arşivinde bulunan taşınmazların konumlandığı bloklara ait kat irtifakına esas 13.05.2014 tarih ve 2014-4762 sayılı mimari tadilat projeleri üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin brüt kullanım alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

SIRA NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI(m <sup>2</sup> )
1	A	1	Bodrum	Dükkan	150,04
2	A	2	Bodrum	Dükkan	46,00
3	A	3	Bodrum	Dükkan	38,27
4	A	4	Bodrum	Dükkan	60,64
5	A	5	Bodrum	Dükkan	41,09
6	A	6	Bodrum	Dükkan	40,81
7	A	7	Bodrum	Dükkan	83,44
8	A	8	Bodrum	Dükkan	53,76
9	A	9	Bodrum	Dükkan	122,66
10	A	10	Bodrum	Dükkan	146,22
11	A	11	Bodrum	Dükkan	112,50
12	A	12	Bodrum	Dükkan	236,37
13	A	13	Bodrum	Dükkan	303,83
14	A	14	Zemin	Dükkan	68,29
15	A	15	Zemin	Dükkan	79,36
16	A	16	Zemin	Dükkan	122,48
17	A	17	Zemin	Dükkan	103,46
18	A	18	Zemin	Dükkan	83,30
19	A	19	Zemin	Dükkan	100,23
20	A	20	Zemin	Dükkan	89,78
21	A	21	Zemin	Dükkan	203,73
22	A	22	Zemin	Dükkan	200,95
23	A	23	Zemin	Dükkan	37,92
24	A	24	Zemin	Dükkan	44,48
25	B	1	Bodrum	Dükkan	232,42
26	B	2	Bodrum	Dükkan	69,59
27	B	3	Bodrum	Dükkan	74,26
28	B	4	Bodrum	Dükkan	157,22
29	B	5	Bodrum	Dükkan	50,63
30	B	6	Bodrum	Dükkan	165,83
31	B	7	Bodrum	Dükkan	147,54
32	B	8	Bodrum	Dükkan	157,81
33	B	9	Bodrum	Dükkan	898,93
34	B	10	Bodrum	Dükkan	216,52
35	B	11	Zemin	Dükkan	101,16
36	C	1	4. 5. 6. Bodrum	Özel Otopark	11.851,86
37	C	2	1. Bodrum	Özel Otopark	582,11
38	C	3	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	170,54
39	C	4	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	177,53
40	C	5	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	163,80
41	C	6	1. Bodrum	Dükkan	592,53
42	C	7	1. Bodrum	Dükkan	1.107,61
43	C	8	1	Dükkan	56,02
<b>TOPLAM</b>					<b>19.543,52</b>

- Yerinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu bağımsız bölümlerin; kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak mimari projesine uygun olduğu, ancak iç mekan bölümlendirmelerinin kat irtifakına esas mimari projesinden kısmen farklı olduğu görülmüştür. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu tür basit imalatlar için bile olsa imar mevzuatı gereğince tadilat yapı ruhsatı düzenlenmesi gerekmektedir. Ancak bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.

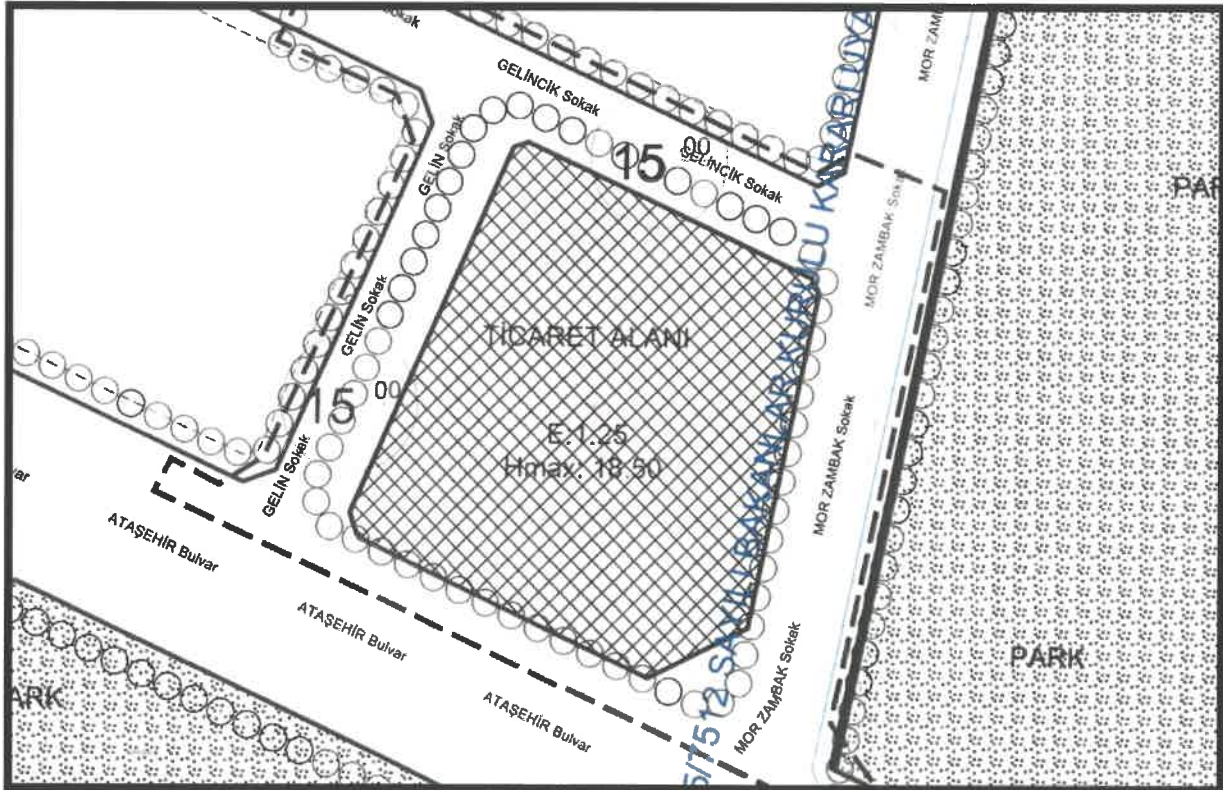
### 4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

#### 4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Ataşehir Belediye Başkanlığı Plan ve Proje Müdürlüğü'nün 29.11.2017 tarih ve 99148768-310.05.01-E.9883/35582 sayılı imar durumu yazısı ile şifahen yapılan araştırmalarda; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 14.08.2009 tarihli 1/1000 ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Uygulama İmar Planı paftasında "Ticaret Alanı" olarak gösterilen bölge içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

**Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:**

- **H<sub>max</sub>:** 18.50 m
- **KAKS:** 1,25



**Not: Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

#### **4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ**

Ataşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parselde ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazların konumlandıkları bloklara ait 28.12.2012 tarihli C125:45, C125:45-1, C125:45-2 sayılı yeni yapı ruhsatları bulunmaktadır.
- Bloklar için hazırlanmış 30.04.2013 tarihli bila sayılı onaylı mimari projeler ve bu projelere istinaden düzenlenmiş 02.04.2013 yılı tarihli C04S:08, C04S:08-1, C04S:08-2 sayılı tadilat ruhsatları mevcuttur.
- Bloklar için hazırlanmış 23.05.2014 yılı tarihli 4762 sayılı onaylı mimari projeler ile bu projelere istinaden düzenlenmiş 13.05.2014 tarihli C8S:29, C8S:29-1, C8S:29-2 sayılı tadilat ruhsatları ve 22.10.2014 tarihli 14/570, 14/571, 14/572 sayılı yapı kullanma izin belgeleri bulunmaktadır.
- 22.10.2014 tarih ve 14-571 sayılı yapı kullanma izin belgesine sahip B Blok'un 9 no'lu bağımsız bölümün sinema salonuna çevrilmesine dair düzenlenmiş; 24.01.2017 tarih ve 2016-89031 sayılı tadilat mimari projesi, 24.01.2017 tarih ve C: 01 S:36 sayılı tadilat ruhsatı, 01.02.2017 tarih ve C: 02 S: 02 sayılı yenileme ruhsatı ve 16.05.2017 tarihli 17-149 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Değerleme konusu taşınmazlar ve konumlandıkları yapı için yapı kullanma izin belgelerinden sonra düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

#### **4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYALARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ**

Değerlemeye konu gayrimenkullerin yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### **4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

##### **4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

##### **4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

#### **4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER**

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkullerden B Blok, 9 no'lu bağımsız bölüm ile C Blok 1 no'lu bağımsız bölüm için daha önce hazırlanan birer adet değerlendirme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

## 5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

### 5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Barbaros Mahallesi, Ataşehir Bulvarı, Mor Zambak Sokak üzerinde yer alan Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi bünyesinde bulunan, 9/A kapı no'lu A Blok'ta yer alan 24 adet bağımsız bölüm, 9/B kapı no'lu B Blok'ta yer alan 11 adet bağımsız bölüm, 9/C kapı no'lu C Blok'ta yer alan 8 adet bağımsız bölümdür. A Blok'ta yer alan tüm taşınmazlar, B Blok'ta yer alan tüm taşınmazlar (9 no'lu bağımsız bölüm sinema salonudur) ve C Blok'ta yer alan 3 ila 8 no'lu taşınmazlar dükkandır. C Blok 1 ve 2 no'lu bağımsız bölümler ise özel otoparktır.

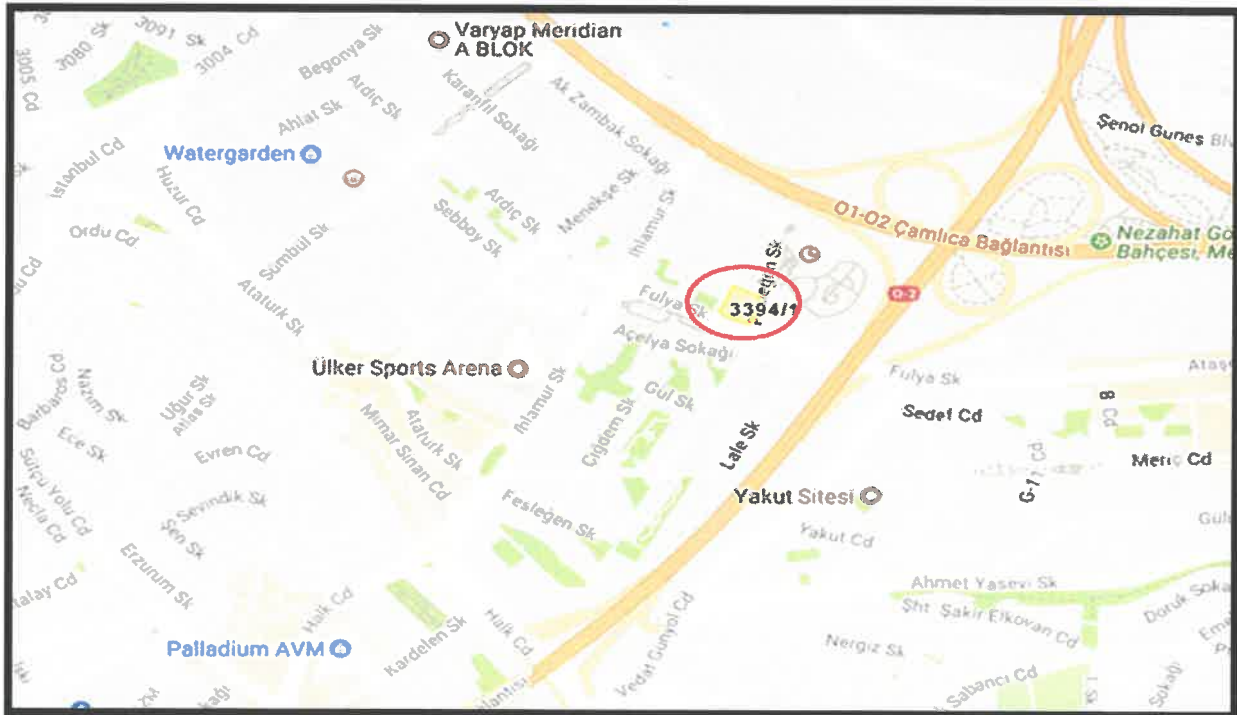
Bağımsız bölümler kısmen boş durumda, kısmen de kiracıları tarafından kullanılmaktadır.

Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi'ne ulaşım; Barbaros Mahallesi'nin ana arterlerinden biri niteliğindeki Ataşehir Bulvarı üzerinden sağlanabilmektedir. Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi; Ataşehir Bulvarı'nı batı istikametinde takip edilerek ulaşılan Mimar Sinan Parkı'nı geçtikten sonra sağ tarafta bulunan Mor Zambak Sokak ile kesiştiği köşede konumlanmaktadır.

Yakın çevresinde, Ataşehir Mimar Sinan Camii, Uphill Towers, Uphill Court, KentPlus, My World Starland, My World Moontown, Andromeda, Ataşehir Rotary Çok Programlı Anadolu Lisesi, Ülker Sports Arena ve toplu konut siteleri bulunmaktadır. Taşınmazın konumlandığı Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi'nin cepheli olduğu Ataşehir Bulvarı yoğun bir araç trafiğine sahiptir.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, çevrenin yüksek ticari potansiyeli ve alışveriş merkezi içerisinde konumlanması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Ataşehir Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



## 5.2. TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Bulvar 216 AVM ve Ofis Kompleksi; bünyesinde hem mağazaları hem de büroları barındıran bir alışveriş merkezidir.
- Tesis; 41 adet dükkan, 31 adet ofis ve 2 adet özel otopark olmak üzere toplam 74 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- Tesis, A, B ve C Blok olmak üzere 3 adet bloktan oluşmaktadır.
- A Blok; bodrum, zemin, 4 normal ve çatı katı olmak üzere toplam 7 katlı, B Blok; bodrum ve zemin kat olmak üzere toplam 2 katlı, C Blok ise; 6 bodrum, zemin ve normal kat olmak üzere toplam 8 katlıdır.
- Projesine göre; -31.00, -27.80, -24.60, -21.40, -18.20 kotları otopark alanı ve ortak alanlardan oluşmaktadır. -15.00 kotu C blok 1. bodrum katına denk gelmekte olup 5 adet dükkan, 1 adet özel otopark alanı ve ortak alanlardan oluşmaktadır. -9.00 kotu B blok bodrum kat ve C Blok 1. kata denk gelmekte olup 11 adet dükkan ve ortak alanlardan oluşmaktadır. - 4.50 kotu A blok bodrum kata denk gelmekte olup 13 adet dükkan ve ortak alanlardan oluşmaktadır. 0.00 kotu A blok zemin katına denk gelmekte olup 11 adet dükkan ve ortak alanlardan oluşmaktadır. A Blok normal katları ve çatı katında toplam 31 adet ofis bulunmaktadır.

## 5.3. TESİSİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

<b>YAPI TARZI</b>	Betonarme karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	Ayrık
<b>YAPININ YAŞI</b>	~ 4
<b>KAT ADEDİ</b>	A Blok: 7 (bodrum, zemin, 4 normal ve çatı katı) B Blok: 2 (bodrum ve zemin kat) C Blok: 8 (6 bodrum, zemin ve normal kat)
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	46.144,87 m <sup>2</sup>
<b>BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN TOPLAM KULLANIM ALANI (*)</b>	19.543,52 m <sup>2</sup>
<b>EKLENTİLİ BRÜT ALAN (**)</b>	23.697 m <sup>2</sup>
<b>ELEKTRİK</b>	Şebeke
<b>JENERATÖR</b>	Mevcut (3 adet 725 KWA kapasiteli)
<b>TRAFO</b>	Mevcut (2 adet 1.600 KWA kapasiteli)
<b>PARATONER</b>	Mevcut (faraday Kafesi)
<b>ISITMA-SOĞUTMA</b>	Merkezi klima sistemi mevcut (VRF-VRV-HRV sistemleri)
<b>ASANSÖR</b>	6 adet yolcu, 2 adet yük ve 1 adet panoramik asansör mevcut
<b>YÜRÜYEN MERDİVEN</b>	1. bodrum kat ile 1. çarşı katı arasında her katta iniş çıkış olmak üzere toplam 4 adet
<b>SU-KANALİZASYON</b>	Şebeke (Ayrıca atık yağ depolama sistemleri mevcut)
<b>SU DEPOSU</b>	Mevcut (500 ton kullanma suyu deposu, 500 ton yangın suyu deposu)
<b>GÜVENLİK</b>	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut (Otomasyon dahilinde 124 adet kamera)
<b>YANGIN İHBAR SİSTEMİ</b>	Duman ve ısı detektörleri mevcut (acil anons sistemi, doğalgaz kesme sistemi ve deprem sensörü)
<b>YANGIN SÖNDÜRME TES.</b>	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	6 adet mevcut
<b>DIŞ CEPHESİ</b>	Traverten ve prekast beton
<b>ÇATI</b>	Atrium kısmının çatısı çelik konstrüksiyon üzeri camdır
<b>OTOPARK</b>	Kapalı otopark alanları mevcuttur.

(\*) Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin toplam kullanım alanları bilgisi; 13.05.2014 tarih ve 2014-4762 sayılı mimari projeden edinilmiştir.

(\*\*) Değerlemeye konu taşınmazların eklentili brüt alan bilgileri; Özak GYO A.Ş.'nin tarafımıza vermiş olduğu kiraya esas brüt alan tablosundan edinilmiştir.

#### 5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin katlara göre dağılımı, brüt kullanım alanları aşağıdaki şekildedir.

SIRA NO	BLOK NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI(m <sup>2</sup> )
1	A	1	Bodrum	Dükkan	150,04
2	A	2	Bodrum	Dükkan	46,00
3	A	3	Bodrum	Dükkan	38,27
4	A	4	Bodrum	Dükkan	60,64
5	A	5	Bodrum	Dükkan	41,09
6	A	6	Bodrum	Dükkan	40,81
7	A	7	Bodrum	Dükkan	83,44
8	A	8	Bodrum	Dükkan	53,76
9	A	9	Bodrum	Dükkan	122,66
10	A	10	Bodrum	Dükkan	146,22
11	A	11	Bodrum	Dükkan	112,50
12	A	12	Bodrum	Dükkan	236,37
13	A	13	Bodrum	Dükkan	303,83
14	A	14	Zemin	Dükkan	68,29
15	A	15	Zemin	Dükkan	79,36
16	A	16	Zemin	Dükkan	122,48
17	A	17	Zemin	Dükkan	103,46
18	A	18	Zemin	Dükkan	83,30
19	A	19	Zemin	Dükkan	100,23
20	A	20	Zemin	Dükkan	89,78
21	A	21	Zemin	Dükkan	203,73
22	A	22	Zemin	Dükkan	200,95
23	A	23	Zemin	Dükkan	37,92
24	A	24	Zemin	Dükkan	44,48
25	B	1	Bodrum	Dükkan	232,42
26	B	2	Bodrum	Dükkan	69,59
27	B	3	Bodrum	Dükkan	74,26
28	B	4	Bodrum	Dükkan	157,22
29	B	5	Bodrum	Dükkan	50,63
30	B	6	Bodrum	Dükkan	165,83
31	B	7	Bodrum	Dükkan	147,54
32	B	8	Bodrum	Dükkan	157,81
33	B	9	Bodrum	Dükkan	898,93
34	B	10	Bodrum	Dükkan	216,52
35	B	11	Zemin	Dükkan	101,16
36	C	1	4. 5. 6. Bodrum	Özel Otopark	11.851,86
37	C	2	1. Bodrum	Özel Otopark	582,11
38	C	3	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	170,54
39	C	4	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	177,53
40	C	5	1. Bodrum	Asma Katlı Dükkan	163,80
41	C	6	1. Bodrum	Dükkan	592,53
42	C	7	1. Bodrum	Dükkan	1.107,61
43	C	8	1	Dükkan	56,02
<b>TOPLAM</b>					<b>19.543,52</b>

A Blok'ta yer alan tüm taşınmazlar, B Blok'ta yer alan 1 ila 8 ve 10 ile 11 no'lu taşınmazlar ve C Blok'ta yer alan 3 ila 8 no'lu taşınmazlar dükkan şeklinde, B Blok 9 no'lu taşınmaz ise sinema salonu şeklinde düzenlenmiştir. C Blok 1 ve 2 no'lu taşınmazlar özel otopark olarak kullanılmaktadır.

Kiracı firmalar ile mal sahibi firma kendi kullanım ihtiyaçlarına göre sökülebilir bölme duvar elemanları ile farklı hacimler oluşturmuşlardır. Bu hacimlerin oluşması sırasında bağımsız bölümler arasında yer alan ortak kullanım alanlarının (teknik hacim, kat koridoru vb.) bir kısmının taşınmazlara dahil edildiği belirlenmiştir. Bu değişiklikler (ortak kullanım alanların kullanım alanlarına dahil edilmiş olması vb.) basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptirler.

Taşınmazlarda iç mekan inşaat özellikleri kiracı firmalar ile mal sahibi firmanın kendi kullanım ihtiyaçlarına göre şekillenmiştir. Otopark katlarında zeminler sertleştirilmiş beton, tavanlar sıva üzeri boyalı ve aydınlatma floresan armatürdür. Normal katlarda ise zeminler mermer ve granit kaplı, tavanlar metal, alçıpan ve asma tavan, aydınlatma spot ve dekoratif armatürlerdir. Teknik alanlarda ise zeminler karo mozaik kaplı, tavanlar sıva üzeri boyalı ve aydınlatma spot armatürdür. Tüm taşınmazların doğramaları alüminyum cam cephe doğramadır.

## 5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin her bir bağımsız bölümün tapudaki kendi niteliği olan **"alışveriş merkezi"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## 6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Ekonomisi, 2017 yılının birinci çeyrek döneminde beklentilerin üzerine çıkarak %5 oranında büyüme göstermiştir. Söz konusu büyüme 2017 yılının tümü için iyimser büyüme beklentisini desteklemiştir. 2010 – 2016 dönemindeki birinci çeyreklerle karşılaştırıldığında 2017 birinci çeyrek büyümesi beklentilerin üzerinde olsa da, bu dönemki ortalamaların altında gerçekleşmiştir.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYH) 2017 birinci çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre ABD Doları bazında %8.8 oranında düştüğü hesaplanmıştır. Bu gelişme Türk Lirasının Amerikan Doları karşısında %25 değer kaybetmesi belirleyici oldu. Sonuç olarak GSYH, 840 milyar Amerikan Doları düzeyinde geriledi. Kişi başına düşen milli gelirse yaklaşık 10.600 Amerikan Doları ile 2010 yılındaki düzeyinde gerçekleşti.

2017 birinci çeyrek dönemindeki beklentilerinin üzerinde olan büyümede, yatırım harcamalarındaki toparlanma rol oynadı. Yatırım harcamalarının alt kolları incelendiğinde, zincirlenmiş hacim indeksine göre yılın birinci çeyreğinde inşaat yatırımlarının yıllık bazda %10 arttığı tespit edildi.

Mayıs 2017'de gerçekleşen Fransa'daki Cumhurbaşkanlığı seçimini Macron'un kazanması sonucunun ardından Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin endişelerin azalmasıyla birlikte Euro Alanı'nda ekonomik büyümeye ilişkin olumlu beklentiler güçlenmiştir. Söz konusu olumlu küresel iyileşmeye karşılık Trump sonrası ABD'de artan siyasi tansiyon ve FED'in faiz artırımlarına ilişkin beklentilerin piyasalarda belirsizlik yarattığı görüldü.

#### 6.1.1. GSYH BÜYÜME ORANI

2016 için GSYH büyüme oranı; 2009'dan bu yana en düşük seviye olan %2.9 olarak açıklanmıştır. Ancak IMF'nin Ekim 2017'de yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Türkiye'nin 2017'de önemli bir büyüme oranı (%5.1) yakalayacağını öngörmektedir.

GSYH Büyüme Oranları

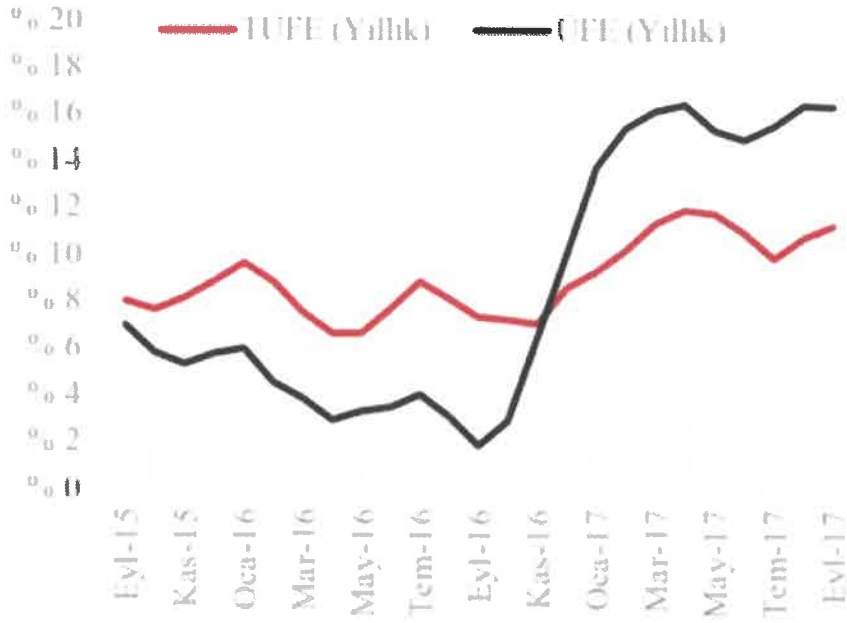


Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

#### 6.1.2. ENFLASYON

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan Enflasyon Raporu 2017- III'e göre, TL'nin döviz sepetine karşı yaklaşık %25 değer kaybetmesi, arz koşullarının yol açtığı gıda fiyatları artışları, artan petrol fiyatları ve daha önceki vergi düzenlemeleri nedeniyle tüketici enflasyonu Aralık ayından itibaren yükseliş eğilimi göstermiştir.



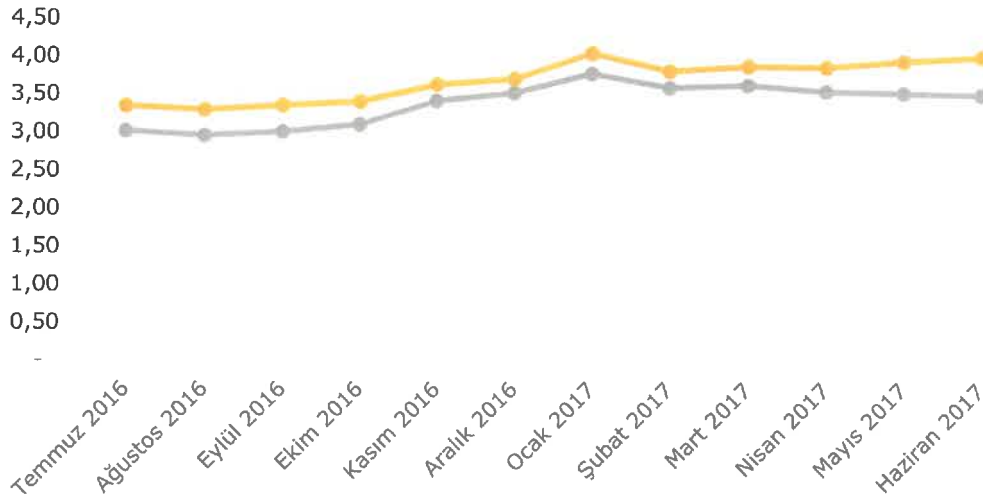


Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

### 6.1.3. POLİTİKA FAİZİ

Para Politikası Kurulu, Haziran 2017 toplantısında faizini %8 oranında sabit tuttuğunu açıklamıştır. Politika faizi, Kasım 2016 yılında yapılan toplantıda %7,5'ten %8'e yükseltildi. Kurul, Haziran toplantısında %9.25 olan faiz koridorunun üst bandı ve %7.25 olan alt bandında değişiklik yapmadı. Geç likitide penceresi faiz oranında %12.25 olarak açıldı. Kurul tarafından yapılan açıklamada, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisi olduğu belirtilmiştir. Bu etkiye rağmen enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlandırma davranışlarına dair risk oluşturduğu, bunun üzerine Kurul'un sıkı para politikası koruma kararı verdiğini beyan etmiştir.

Politika Faizi (Haftalık Repo)

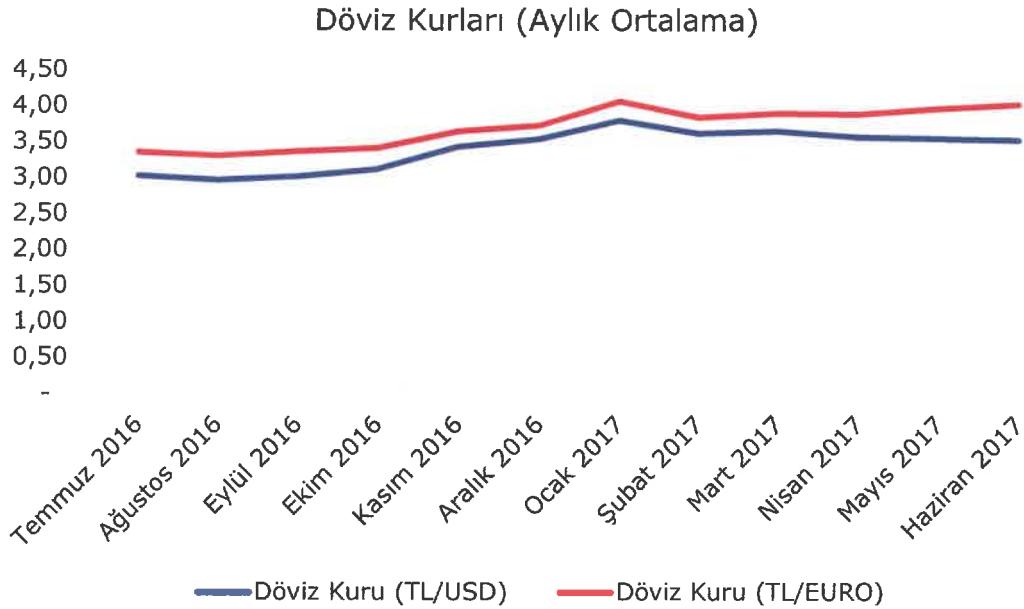


Kaynak: TCMB

#### 6.1.4. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası 2016 yılının ilk yarısında daha istikrarlı bir görünüm sergilemiştir; fakat Temmuz ayındaki darbe girişimi yılın ikinci yarısında Türk Lirasının değerini olumsuz yönde etkileyen ilk faktör olmuştur. 23 Eylül'de açıklanan Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu düşürme kararının ardından ise Türk Lirasında keskin düşüş eğiliminin başladığı görülmektedir. Donald Trump'ın seçim zaferi, FED'in Aralık ayında gerçekleştirdiği faiz artırımını, TCMB'nin bağımsızlığının sorgulanması, enerji fiyatlarının yükselmesi ve anayasa değişikliğine ilişkin müzakere süreci ile Türkiye için bir iç güvenlik meselesi haline gelen bölgesel krizler, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde Türk Lirası üzerindeki aşağı yönlü baskının başlıca nedenleri arasında yer almaktadır.

Aylık ortalama döviz kuru bazında Türk Lirası, Aralık 2015 ile Aralık 2016 döneminde Euro (EUR) karşısında %16, Amerikan Doları (USD) karşısında ise %20 oranında değer kaybetmiştir. 2017 yılında Türk Lirasının yönünü belirleyecek unsurlar; anayasa referandumunu, erken seçim olasılığını, bölgesel ve yerel güvenlik konularına ilişkin endişeleri kapsayan siyasi gündem maddeleri ile FED'in yıl boyunca alacağı faiz kararları, TCMB'nin piyasaya müdahaleleri, zayıf ekonomik veriler gibi küresel ve yerel ekonomik gündem maddeleri olarak sıralanabilir.



Kaynak: TCMB

#### 6.1.5. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2016 yılının Aralık ayında endeks, dördüncü çeyrekte artan ekonomik ve siyasi belirsizliklerin etkisiyle, Ekim 2015'ten bu yana en düşük seviye olan 63,4 olarak ölçülmüştür.

### 6.1.6. KONUT PİYASASI

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017 3. Çeyrek Raporu"na göre; 2017 yılı ilk çeyreğinde nihai tüketiciye sağlanan teşviklerle birlikte konut satışlarında bir hareketlilik gözlenmiştir. 2017 yılı Mart ayı ortasında binde 20'den binde 15'e düşürülen tapu harcı uygulamasının Eylül ayı sonu itibarıyla son bulması ve sürenin uzatılmaması tapu tescillerinde önemli bir hareketliliğe sebep olmuştur. Bu hareketlilik ile birlikte 2017 yılı 3. çeyreği bir önceki çeyreğe göre %14,5, bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %10 oranında bir büyüme yakalamıştır.

İlk kez satılan konutlarda, 3. çeyrek itibarıyla 2. çeyreğe göre %20'lik bir artış, ikinci el satışlarda ise %1,4 seviyesinde daralma söz konusu oldu. İpotekli satışlardaki azalma trendi ile birlikte değerlendirdiğimizde 3. çeyrekte konut piyasasının ipotekli olmayan ilk el satışlara yönelmiş olduğu söylenebilir. 2017 ilk yarısında görülen yeni konut satışlarındaki yavaşlamanın 3. çeyrek ile birlikte tekrar pozitif bir seyir izlediği söylenebilir. Ancak bu seyrde ağırlıklı olarak tapu harç indiriminden yararlanmak üzere yapılan satışların etkili olduğu düşünülmektedir.

TCMB verilerine göre; 2017 yılı 2. çeyreği ile birlikte konut fiyat endeksi artışının yavaşlama trendine geçtiği ve 3. çeyrekte de bu durumun artarak devam ettiği görülmüştür. Nisan ayında %13,13 olan konut fiyat endeksi yıllık artışı Ağustos ayında %11,31'e kadar gerilemiştir. Başka bir deyişle, konut fiyatlarındaki artış yavaşlamıştır. Konut fiyatlarındaki artışın yavaşlama trendinde olmasının yatırım amaçlı yapılan konut satışlarında motivasyonu kaybettirici etki yaptığı söylenebilir.

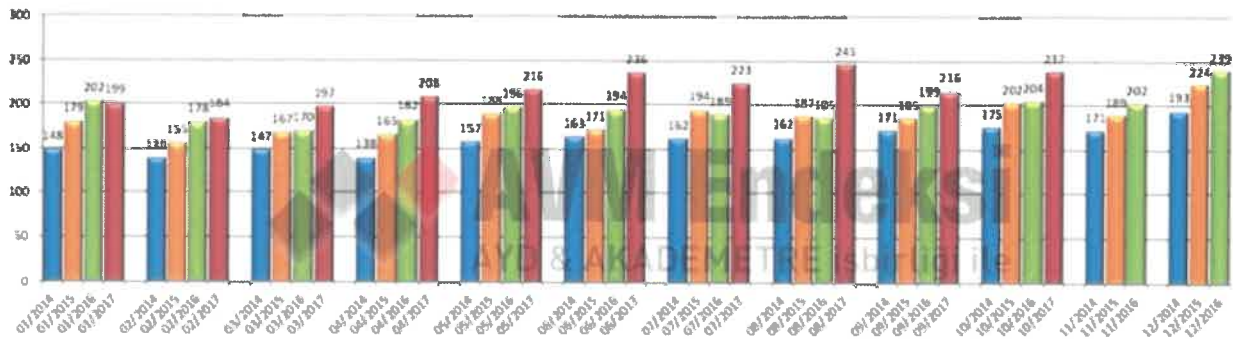
Yabancıya konut satışları ise 2. çeyreğe göre yaklaşık %6, 2016 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %47 artış ile 5.646 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 3. çeyrekte, Suudi Arabistan ve Irak vatandaşlarına yapılan konut satışlarının yabancıya konut satışlarındaki payı yaklaşık %31 olarak gerçekleşmiştir. Yabancıya konut satışlarında uygulanan vergi muafiyeti ve vatandaşlık izni gibi teşviklerin etkisi olduğu düşünülmektedir.

2017 3. çeyrek konut satış istatistiklerine bakıldığında verilerin oldukça olumlu geldiği görülmektedir. İpotekli satışlarda önemli bir ivme kaybı bu çeyrekte gözlenirken, toplam satış rakamlarının bu denli yüksek gerçekleşmesinde en önemli nedeninin tapu harçlarındaki indirimden yararlanma motivasyonu olduğu düşünülmektedir.

### 6.2. TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ

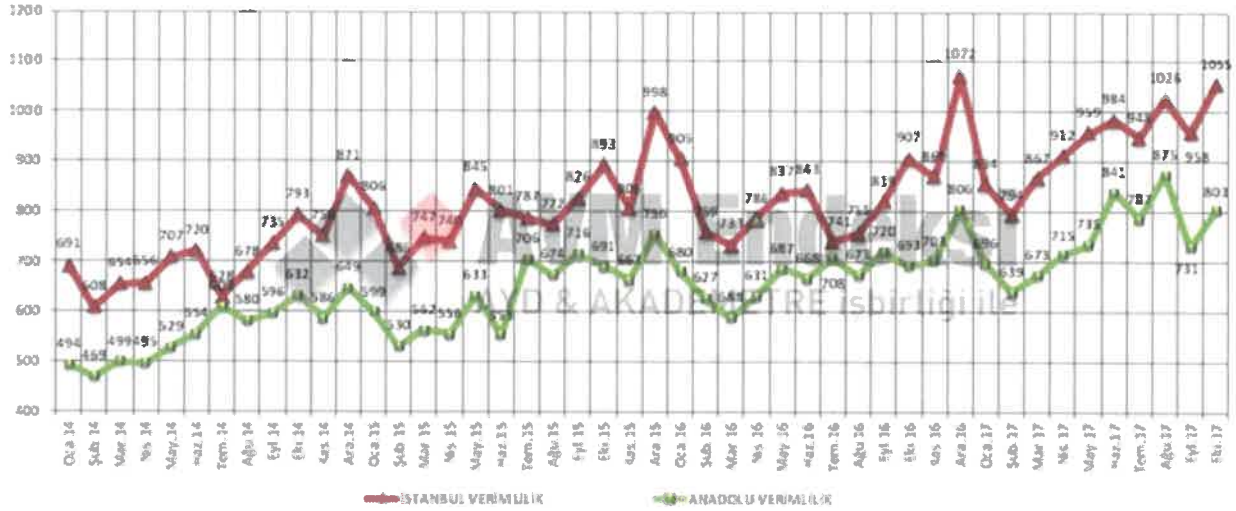
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research Company tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Ekim ayı sonuçlarına göre; ciro endeksi, 2017 Ekim döneminde bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 16,2 oranında artış kaydederek 237 puana ulaşmıştır.

En son 06 Aralık 2017 tarihinde güncellenen Türkiye Geneli Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



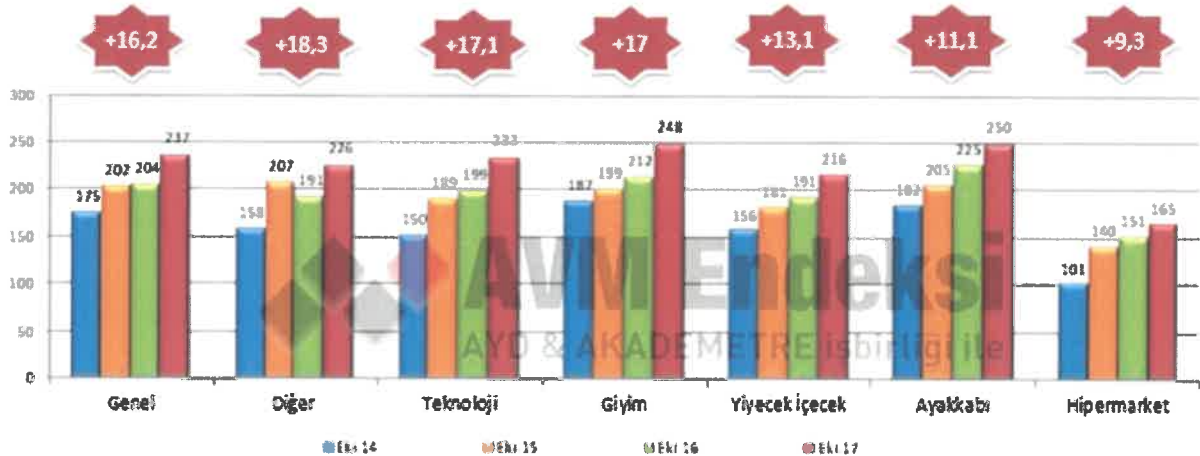
AVM’lerde kiralanabilir alan (m<sup>2</sup>) başına düşen cirolar Ekim 2017’de İstanbul’da 1.055,-TL, Anadolu’da 803,-TL olarak gerçekleşirken, Türkiye geneli metre kare verimliliği ise 904,-TL’ye yükselmiştir.

En son 06 Aralık 2017 tarihinde güncellenen Ciro Verimlilik Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.

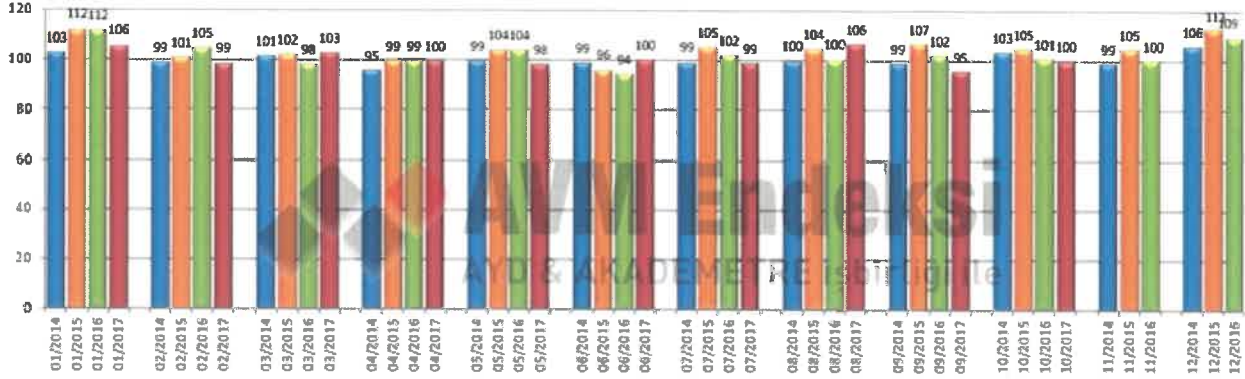


Kategoriler bazında en yüksek ciro artışı Ekim ayında diğer alanlar (yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyelik eşya, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hobi, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane vb.) kategorisinde yaşanmış ve geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüzde 18,3’lük artış kaydetmiştir. Geçtiğimiz yılın Ekim ayı ile karşılaştırıldığında AVM’lerdeki teknoloji kategori ciroları yüzde 17,1, giyim kategori ciroları yüzde 17, yiyecek içecek kategori ciroları yüzde 13,1, ayakkabı kategori ciroları yüzde 11,1 ve hipermarket kategori ciroları yüzde 9,3 artış göstermiştir.

En son 06 Aralık 2017 tarihinde güncellenen Kategoriler Bazında Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



En son 06 Aralık 2017 tarihinde güncellenen Ziyaret Sayısı Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



Ekim 2017 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ise ziyaret sayısı endeksinde yüzde 1'lik bir azalış olduğu ortaya çıkmıştır.

Uluslararası Alışveriş Merkezleri Konseyi tarafından oluşturulan ve Alışveriş Merkezleri ve Perakendeciler Derneği tarafından da kabul gören ve uygulanan standartlar ve bu standartlara uygun alışveriş merkezleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ STANDARTLARI		
AVM TİPİ	BÜYÜKLÜĞÜ	KİRALANABİLİR ALAN (M <sup>2</sup> )
GELENEKSEL	ÇOK BÜYÜK	80.000 ve Üstü
	BÜYÜK	40.000-79.999
	ORTA	20.000-39.999
	KÜÇÜK	5.000-19.999
ÖZELLİKLİ	PERAKENDE PARKI BÜYÜK	20.000 ve Üstü
	PERAKENDE PARKI ORTA	10.000-19.999
	PERAKENDE PARKI KÜÇÜK	5.000-9.999
	OUTLET	5.000 ve Üstü
	TEMALİ (EĞLENCE ODAKLI)	5.000 ve Üstü
	MERKEZ (EĞLENCE ODAKLI OLMAYAN)	5.000 ve Üstü

İstanbul'da yer alan bazı alışveriş merkezlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m <sup>2</sup> )	STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
Marmara Forum	320	31.03.2011	135.000	Çok geniş
İstanbul Cevahir AVM	330	15.10.2005	117.972	Çok geniş
Marmara Park	250	18.10.2012	100.000	Çok geniş
İstinye Park	279	21.09.2007	86.026	Çok geniş
Meydan	50	15.08.2007	70.000	Geniş
Zorlu Center AVM	185	26.10.2013	66.600	Geniş
Tepe Nautilus	117	24.09.2002	51.776	Geniş
CarrefourSA İçerenköy	129	01.04.1996	47.250	Geniş
Maxi City - Silivri	36	14.07.1998	45.000	Geniş
Aqua Florya	140	04.10.2012	45.000	Geniş
Galleria	149	14.07.1988	42.974	Geniş
M1 Tepe Kartal	42	06.07.2000	41.000	Geniş
Profilo AVM	207	09.05.1998	40.800	Geniş
Kanyon	160	01.05.2006	40.600	Orta
Nişantaşı City's	126	18.01.2008	36.800	Orta
Palladium	233	25.09.2008	35.809	Orta
Akmerkez	246	18.12.1993	34.600	Orta
Migros Beylikdüzü	105	13.12.1997	33.000	Orta
Metrocity	141	30.04.2003	32.638	Orta
Capitol	158	18.09.1993	31.000	Orta
CarrefourSA Maltepe	106	01.06.2005	30.500	Orta
Sapphire	245	04.03.2011	27.000	Orta
CarrefourSA Bayrampaşa	73	01.06.2003	25.030	Orta
Astoria	110	23.01.2008	25.000	Orta
Carousel	117	29.01.1995	24.400	Orta
Beylicium	128	01.06.2006	20.000	Orta
CarrefourSA Haramidere	60	01.10.2001	17.831	Küçük
MKM	21	24.09.2005	15.000	Küçük
Atrium	193	12.08.1989	11.232	Küçük
Atirus	80	17.12.2005	11.000	Küçük
Maxi City İstinye	19	11.09.2003	11.000	Küçük

### 6.3. BÖLGE ANALİZİ

#### 6.3.1. ATAŞEHİR İLÇESİ

Ataşehir, İstanbul'un Anadolu yakasında bulunan bir ilçedir. 2008 yılında Kadıköy, Ümraniye ve Üsküdar'dan bazı mahallelerin içine katılmasıyla ilçe statüsü kazanmıştır. Güneybatıdan Kadıköy, batıdan Üsküdar, kuzeyden Ümraniye, doğudan Sancaktepe ve güneydoğudan Maltepe ilçeleriyle çevrilidir.

İnşaat şirketlerinin Ataşehir'in batı tarafındaki arazilerin uygunluğundan dolayı konut ve ofis projelerini bu bölgede gerçekleştirmesiyle Batı Ataşehir kavramı ortaya çıkmıştır. Varyap Meridian, Uphill Court gibi yapılar ilçenin batı kısmında bulunmaktadır. Ayrıca 2012 yılında kurulan Ülker Sports Arena da Batı Ataşehir'de yer almaktadır.

İlçeye adını vermiş olan Ataşehir bölgesinin üzerinde yükseldiği arazi, 1912 yılında Karaman Çiftliği adı ile bilinen 6.500 dönümlük bir alanı kapsamaktaydı. Karaman Çiftliği arazisi, Cumhuriyet'in ilanından sonra Maliye hazinesine devredildi. Maliye hazinesinin 1978 yılında satışa çıkardığı araziye Tercüman gazetesinin sahibi Kemal Ilıcak ve iş adamı Alim Kantarcı satın aldılar.

1983 yılında, Ilıcak ve Kantarcı'nın Karaman Çiftliği olarak bilinen 6.500 dönümlük arazi için hazırladıkları İsotaş Yenikent isimli 50.000 konutluk proje, yerleşim merkezlerine uzak ve ütöpik olduğu gerekçesiyle talep görmedi. O yıllarda çektiği kredileri geri ödeyemeyen Ilıcak ve ortakları, ipotekli olan arazinin mülkiyet hakkını da Yapı Kredi Bankası'na bırakmış oldu. Öte yandan Maliye Hazinesi ise %21'lik payının tamamını yine bir kamu bankası olan Anadolu Bankasına devretti. 8 Ocak 1988 tarihinde Anadolu Bankası, Türkiye Emlak Kredi Bankası ile birleşti ve bankanın yeni adı "Türkiye Emlak Bankası" oldu. Banka, Yapı Kredi Bankası'nın elindeki kalan arazi hisselerinin tümünü satın alarak, Karaman Çiftliği'nin tek sahibi oldu.

1988'de açılan Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün bağlantı yollarının bugünkü Ataşehir-Kozyatağı bölgesinden geçmesiyle bu bölge Anadolu yakasının hem prestijli bir konut bölgesi hem de tercih edilir bir iş merkezi haline geldi. Emlak Bankası o dönemdeki konut geliştirme projeleri kapsamında, ilk önce ismini "Anatepe uydu kenti" olarak belirlediği bu arazinin 1800 dönümlük kısmını Eska, Tekfen, Eltes ve Baytur isimli inşaat şirketlerine etap etap inşa ettirdi. 1993 yılında Ataşehir Konutları'nın ilk etabı satışa çıkarıldı.

1999 yılında yaşanan Marmara Depremi'nden sonra Bağdat Caddesi ve çevresinde yaşayan ve güvenli olmayan binalarda oturduklarını düşünen orta-üst gelir grubundaki insanların bir kısmı Kozyatağı-Ataşehir bölgesindeki yeni konut projelerini tercih etmeye başladılar.

2000'li yıllara girerken Alarko inşaatın da faaliyetleriyle gelişen bölgenin kontrolü TOKİ'ye devredildi. 2002 yılından sonra O-2 Otoyolu'nun batı tarafında kalan 2.800 dönümlük kısmında da Teknik Yapı, Varyap, Ağaoğlu gibi inşaat şirketlerinin uygulamasına sunan TOKİ Türk emlak sektörüne Batı Ataşehir kavramını da kazandırmış oldular.

Giderek artan nüfusa paralel olarak 1990'lı yıllardan itibaren Kadıköy İlçesi'nin D-100 karayolunun kuzeyindeki mahallelerinin ayrı bir ilçe olması gündeme gelmiştir. Ataşehir İlçesi 6 Mart 2008'de TBMM'de kabul edilen "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun"la kuruldu. Başlangıçta Erengazi olarak düşünülen ilçenin adı, halktan da gelen talepler doğrultusunda son dakikada Ataşehir olarak değiştirildi. Düzenlemeye göre Üsküdar'a bağlı üç (Örnek, Esatpaşa ve Fetih), Kadıköy'e bağlı yedi (Atatürk, Barbaros, İçerenköy, İnönü, Kayışdağı, Küçükbakkalköy, Yenisahra), Ümraniye'ye bağlı üç, Kartal'a (Samandıra) bağlı bir mahallenin birleşmesiyle kurulan Ataşehir İlçesi'nin belediye teşkilatı 2009 yerel seçimlerinden sonra oluşturuldu.

Ataşehir sınırları içerisinde Bulvar 216, Palladium, Optimum, Brandium, Novada ve Carrefour gibi birçok alışveriş merkezini barındırmaktadır. Ataşehir'de Ataşehir bulvarı boyunca birçok kafe, restoran, banka, market ve başka işletmeler bulunmaktadır.

Ataşehir'de ulaşım ağı çok gelişmiştir. O-2 ve O-4 otoyollarının kesişiminde bulunan Ataşehir'den iki köprüye de ulaşım çok rahattır. Ayrıca Kadıköy'den Ataşehir'e İETT hatları yolcu taşımaktadır. Üsküdar'a karşılıklı minibüs hattı ile Taksim'e dolmuş seferleri vardır. Bir başka önemli ulaşım aracı ise ilçenin güneyinde yer alan Kadıköy-Kartal Metrosu'nun Kozyatağı durağıdır. Ataşehir'e bağlı olan Örnek ve Esatpaşa mahallerinden Kadıköy'e karşılıklı gece 01.00'e kadar minibüs vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 422.513 kişidir.

## **6.4. PİYASA BİLGİLERİ**

### **6.4.1. KİRALIK DÜKKANLAR**

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan kiralık işyerlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

- 1) Taşınmazlara yakın konumda, Sarphan Finanspark binasının 1. katında yer alan 214 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 26.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 121,50 TL)  
İlgili Tel: 0 (216) 999 78 28
- 2) Taşınmazlara yakın konumda, Meridian Business binasının zemin katında yer alan 260 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 28.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 107,70 TL)  
İlgili Tel: 0 (216) 688 71 70
- 3) Taşınmazlara yakın konumda, Meridian Business binasının zemin katında yer alan 320 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 30.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 93,75 TL)  
İlgili Tel: 0 (216) 688 71 70
- 4) Taşınmazlara yakın konumda, Sarphan Finanspark binasının zemin katında yer alan 317 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 40.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 126,20 TL)  
İlgili Tel: 0 (216) 455 60 65



5) Taşınmazlara yakın konumda, Nida Kule binasının zemin katında yer alan 265 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 25.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 94,35 TL)

İlgili Tel: 0 (216) 455 60 65

6) Taşınmazlara yakın konumda, Sarphan Finanspark binasının zemin katında yer alan 410 m<sup>2</sup> eklentili brüt kullanım alanına sahip dükkan aylık 35.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 85,35 TL)

İlgili Tel: 0 (216) 504 10 54

## 6.5. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Müşteri celbi,
- Çevrenin yüksek ticari potansiyeli,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

### Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

## 7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

#### 7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

### 7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

### **7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI**

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 değerin 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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

## **7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "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." yazmaktadır.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Ayrıca bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunamaması ve rapora konu taşınmazın ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölüm olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Değerlemeye konu gayrimenkuller bir bütün halinde bir alışveriş merkezini oluşturmaktadır. Piyasada yapılan araştırmalarda taşınmazların oluşturduğu alışveriş merkezine emsal teşkil edebilecek büyüklükte bir alışveriş merkezi emsali bulunmadığından taşınmazların bir bütün halindeki değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

Değerlemeye konu taşınmazlar gelir elde etmekte olup, bir bütün halinde alışveriş merkezini oluşturmaktadır. Halihazırda gelir elde eden bir mülk olduğundan taşınmazların bir bütün halindeki pazar değerinin tespitinde gelir yaklaşımı yöntemi kullanılacaktır.

## 8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

#### 8.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Değerlemeye konu taşınmazların kiralamaya esas eklentili brüt alanları toplamı **23.697 m<sup>2</sup>** dir.
- Genel olarak tüm AVM kira fiyatları; uzun vadeli kiralamalara, birden fazla mağaza kiralayan firmalara, birleştirilerek kullanılan büyük mağazalara, çapa kiracı (alışveriş merkezlerindeki ana kiracı) firmalara ve sektörel kiralamalara göre büyük değişiklik göstermektedir. Bu nedenle AVM'ler kendi içlerinde birbirleri ile uyuşmayan çok farklı bir kiralama stratejisi ile kiralanmaktadır.
- Özak GYO A.Ş. yetkililerinden edinilen güncel tarihli kira gelir tablolarında; alışveriş merkezi bünyesindeki dükkanların m<sup>2</sup> birim pazar kira geliri ile yakın bölgede bulunan dükkan emsalleri göz önünde bulundurularak değerlemeye konu alışveriş merkezinin kiralanabilir alanı için ortalama m<sup>2</sup> birim kira değeri hesaplanmıştır. Kira değerlemesinin hesaplanmasında otopark ve sinema alanının da mevcut kira sözleşmeleri göz önünde bulundurularak ortalama aylık m<sup>2</sup> birim kira değeri öngörülmüştür.

- Emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış m<sup>2</sup> birim aylık pazar kira değeri hesaplanmıştır. Bu değer değerlemeye konu tüm bağımsız bölümlerin yaklaşık 11.846 m<sup>2</sup> alanlı C Blok, 1 no'lu özel otopark niteliğindeki bağımsız bölüm hariç toplam alanının ortalama m<sup>2</sup> birim değeri olarak baz alınmıştır.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	121,50	30%	0%	15%	-20%	0%	-10%	139,70
Emsal 2	107,70	40%	0%	15%	-20%	0%	-10%	134,60
Emsal 3	93,75	60%	0%	15%	-20%	0%	-10%	135,95
Emsal 4	126,20	25%	0%	15%	-20%	0%	-10%	138,80
Emsal 5	94,35	50%	0%	15%	-20%	0%	-10%	127,35
Emsal 6	85,35	60%	0%	15%	-20%	0%	-10%	123,75
<b>Ortalama</b>								<b>133,00</b>

- Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payları dahil ortalama m<sup>2</sup> birim pazar değeri ile toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

C BLOK 1 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜM HARİÇ DÜKKANLARIN AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ			
TOPLAM BAĞIMSIZ BÖLÜM SAYISI (A, B ve C Bloklarda)	TOPLAM ALANI (M <sup>2</sup> )	ORTALAMA M <sup>2</sup> BİRİM PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
42 Adet	11.846	133	1.575.000

- C Blok, 1 no'lu bağımsız bölümün kira değerlemesinin hesaplanmasında mevcut kira sözleşmesi göz önünde bulundurularak ortalama aylık m<sup>2</sup> birim kira değeri öngörülmüştür.

C BLOK 1 NO'LU BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ			
BLOK / BAĞIMSIZ BÖLÜM	TOPLAM ALANI (M <sup>2</sup> )	ORTALAMA M <sup>2</sup> BİRİM PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
C Blok / 1	11.851	3,15	37.000

- Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin toplam aylık pazar kira değeri ~ **421.000,-USD** (1.612.000,-TL) olarak hesaplanmıştır.
- Kira gelirleri haricinde gayrimenkullerden elde edilebilecek diğer gelirlerin (ciro gelirleri, kiosk gelirleri vb.) toplam kira gelirlerinin yaklaşık %10'u oranında olabileceği öngörülmüştür.
- İşletme giderleri kira gelirleri haricinde aidat şeklinde toplandığından; yönetim gideri göz ardı edilmiştir.
- Vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan sabit giderler toplam gelirlerin %2'si oranında olacağı varsayılmıştır.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 4 oranında artacağı öngörülmüştür.

**Not:** 27.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8265 TL'dir.

- Doluluk oranı; Söz konusu AVM 5 yıldan az süredir işletildiğinden oturma süreci olarak doluluk oranları belirlenmiştir. 2018 yılı için mevcut doluluk oranı olan %71, 2019 yılı için % 80, 2019 yılı ve sonrası için % 85 olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 25.03.2027 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,07'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının yaklaşık % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

### 8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların toplam hasılatının bugünkü finansal değeri ~ **268.815.000,-TL (70.376.525,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 27.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8197 TL'dir.

### 8.1.3. TESİSİN KİRA DEĞERİ ANALİZİ

Tesisin 2018 yılı kira değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Raporda "8.1.1. Varsayımlar ve Kabuller" başlığı altında yapılan hesaplamalar neticesinde tesisin 2018 yılı aylık pazar kira değeri için; 1.612.000,-TL olarak takdir edilmiştir.

## 9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazların pazar değerinin tespitinde; gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri için; **268.815.000,-TL (İkiyüzaltmışsekizmilyonsekizyüzonbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

## 10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan taşınmazların bir bütün halindeki toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
<b>PAZAR DEĞERİ</b>	268.815.000	70.377.000	59.123.000

**Not-1:** 27.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8265 TL ve 1,-EURO = 4,5467 TL'dir.

**Not-2:** Ekte bulunan indirgenmiş nakit akım tablosunda, taşınmazların toplam pazar değeri ~ 70.377.000,-USD olarak bulunmuştur. Bu nedenle tabloda yer alan taşınmazların toplam USD pazar değerinin hesaplanmasında; "27.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8197 TL" olarak alınmıştır.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri ise 317.201.700,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

**Taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Aralık 2017

(Değerleme tarihi: 22 Aralık 2017)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI  
Şehir Plancısı  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Ekler:**

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kayıt Örnekleri
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- İmar Durumu Yazısı
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri